البنك الإسلامي للتنمية

المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب

البلاد النامية والأزمات المالية العالمية:

حول استراتيجيات منع الأزمات وإدارتها

الدكتور محمد الفنيش

سلسلة محاضرات العلماء الزائرين

رقم (17)

ح البنك الإسلامي للتنمية ، 1421هـ
المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب
فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر
الفنيش ، محمد
البلاد النامية والأزمات المالية العالمية : حول استراتيجيات منع الأزمات وإدار ا – جدة .
94 صفحة ، 17سم × 24سم (سلسلة محاضرات العلماء الزائرين رقم 17)
ردمك : 9960-32-101-0
1- الاقتصاد – مقالات ومحاضرات أ- العنوان
ديوي 330 21/4364

رقم الإيداع: 21/4364
ردمك : 9960-32-101-0

الطبعة الاولى :1421 هـ (2000م)

بسم الله الرحمن الرحيم

المحتويات

الصفحة

تقديم 7

1- مقدمة 9

2- نوع جديد من الأزمات 15

الأزمات التقليدية 15

الأزمات الجديدة 16

لماذا في البلاد النامية؟ 20

3- الصندوق وإدارة الأزمات المالية 25

من أوجه النقد 25

سياسات انكماشية 26

النظام المصرفي 27

سياسة سعر الفائدة 28

إعادة هيكلة الديون 30

الإصلاحات الهيكلية 31

اتساع دائرة النقد 33

4- سياسات تتطلب إعادة النظر 35

5- دور الصندوق في منع حدوث الأزمات 41

6- حدود شرطية الصندوق 45

بعض المبادىء العامة 47

استراتيجيات التنمية الاقتصادية والاجتماعية...................................48
اختيار نظام سعر الصرف
....53
قضايا حساب رأس المال...55
أين الأدلة...55
التجربة الآسيوية...57
النقاش الدائر...59
بعض النتائج العامة...61
موقف الصندوق 64
7- المقدرة التمويلية للصندوق...69
الوضع القائم...69
بدائل لتمويل الصندوق...71
8- التعاون الإقليمي .. الحلقة المفقودة !!...75
من مبررات التعاون الإقليمي 76
صيغ التعاون الإقليمي..82
محاولات آسيوية 84
أسماء المراجع (بالإنجليزية)...89

تقديم

يهدف البنك الإسلامي للتنمية ، بوصفه مؤسسة دولية تخدم الأمة الإسلامية، إلى دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي للدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية، وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية الغراء. وقد قام البنك الإسلامي للتنمية في عام 1401هـ (1981م) بإنشاء المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب من أجل تحقيق أهدافه والقيام بالتزاماته في مجال إعداد البحوث النظرية والتطبيقية، وترقية المعارف والقدرات البشرية، وتطوير نظم تقنية المعلومات في مختلف المجالات الاقتصادية والمصرفية الإسلامية.

وبالإضافة إلى قيام المعهد بإجراء البحوث والنشاطات التدريبية، يتناول أيضا – ضمن إطار مفهوم البحث – التوعية العملية، وتنظيم محاضرات متخصصة في مجالات الاقتصاد عامة والاقتصاد الإسلامي على وجه الخصوص، وهي المحاضرات التي ينشرها المعهد تحت عنوان "سلسلة محاضرات العلماء البارزين".

ويقع موضوع هذه المحاضرة وهو "البلاد النامية والأزمات المالية العالمية حول استراتيجيات منع الأزمات وإدارتها" بوصفه حلقة متصلة في سلسلة هذه المحاضرات، حيث تناول الأستاذ الدكتور محمد الفنيش مسألة مهمة تتعلق بالأزمات الاقتصادية والمالية التي تهدد كثيرا من بلاد العالم، وبخاصة بعض الدول الإسلامية.

وتركز هذه الورقة على الجوانب المهمة التي لعبها صندوق النقد الدولي في إدارة الأزمات المالية التي داهمت عددا من البلاد النامية، خاصة في النصف الثاني من التسعينيات.

ويتطرق الباحث إلى الجوانب الأساسية في سياسات الصندوق التي تتطلب إعادة النظر وخاصة في مجالات السياسات المالية والنقدية والإصلاحات الهيكلية،

ويناقش البحث الدور الذي يمكن أن يلعبه الصندوق في مجال منع الأزمات وأسـباب محدودية هذا الدور.

كما يطرح الباحث بعض القضايا المهمة مثل: مشكلة الشرطية في مجـالات الاستراتيجية الاقتصادية والاجتماعية، واختيار أنظمة أسعار الصرف ، وقضايا حساب رأس المال. كما يناقش الأسباب التي تؤكد الحاجـة إلى تقويـة المقـدرة التمويليـة للصندوق والبدائل التي يمكن النظر فيها لتحقيقها.

ويعتبر الأستاذ الدكتور محمد الفنيش من أبرز المتخصصين في هـذا المجـال ، حيث عمل حوالي ثمانية عشر عاما في مؤسسة صندوق النقد الدولي بوصـفه مـديرا تنفيذيا.

ويسر المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب أن يضع بين يدي القارئ الكـريم هذا البحث القيم الذي يهم كل الباحثين والدارسين في مجالات الاقتصاد، والاقتصـاد الإسلامي، والمصارف الإسلامية.

والله أسأل أن يجعل هذا البحث مفيدا وأن ينفع به المسلمين ويجزي صـاحبه خير الجزاء. ولله تعالى الشكر والحمد من قبل ومن بعد.

مدير المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب

د. معبد علي الجارحي

1 ـ مقدمة:

يواجه صانعو السياسات الاقتصادية على المستوى الدولي حاليـاً مشـكلتين ملحتين، الأولى هي مواجهة وعلاج الأزمات الاقتصادية والمالية التي تهدد كثيراً مـن بلاد العالم، والثانية هي إصلاح النظام المالي العالمي ـ بأكمله ومؤسساته وسياساته ـ التي يتم من خلالها التنبؤ بالأزمات، ومحاولة تفاديها، والحد من آثارها وحسـمها حين تحدث0

لقد بينت الأحداث الاقتصادية منذ منتصف 1997، وما سبقها من أحداث في الثمانينيات والتسعينيات بوضوح أن النظام المالي العالمي القائم لـيس في مقـدوره حماية الاقتصاد العالمي من الأزمات المالية العنيفة والتي يزداد معدل تكرارهـا وتشـتد فداحة آثارها0 كما أن انتشارها السريع من شرق آسيا إلى بلاد نامية أخرى وحـتى إلى بعض البلاد الصناعية، قد دعا الكثيرين من كبار المسؤولين في البلاد الصناعية إلى وصفها بأنها أعنف أزمة اقتصادية واجهت العالم في نصف القرن الماضي0

لقد بدأ البحث عن هيكل مالي عالمي جديد حينما كانت الأزمة الآسيوية في أوجها، وذلك عندما ثبت عجز النظام القائم وأدى إلى هز أنجح اقتصـادات الـبلاد النامية بدون سابق إنذار0 لقد اشتدت المخاوف حول مدى استقرار هـذا النظـام عندما امتـدت الأزمة إلى روسـيا في أغسطس 1998 وما أعقـب ذلـك مـن انهيـار **[Long Term Capital Management: LTCM]** في الولايات المتحدة، ثم امتدت آثار العدوى إلى البرازيل0 لقد ارتفعت في ذلك الوقت أصوات كثيرة ومهمة مـن البلاد الصناعية تدعو إلى إصلاحات شاملة وجذرية، بما في ذلك الـدعوة إلى إعـادة تكوين وصياغة مؤسسات **(Britten Woods)**0 منذ ذلك الوقـت حـدثت عـدة تغييرات000عاد الهدوء النسبي إلى الأسواق المالية، وبدأت الاقتصادات الآسيوية السير في طريق الانتعاش، كما أن الاستقرار النسبي عاد إلى البرازيل بأسرع مما كان متوقعاً0 ليس من الغريب ـ في ضوء هذه التطـورات ـ أن يخـف حمـاس الـدعوات إلى الإصلاحات الجذرية الشاملة، وأن تتحول الأنظار الرسمية إلى التركيز على محـاولات

إيجاد طرق للعمل من خلال النظام القائم وتقويته وتعديله بقدر ما تقتضيه المصـلحة والضرورة وتسمح به الظروف0

يبقى من المفيد هنا الإشارة إلى القضايا الرئيسية التي كانت، ومازالت، مدار النقاش في السنتين الأخيرتين ضمن إطار الهيكل المالي العالمي الجديد بهدف المساعدة في مواجهة الأزمات المالية الجديدة وما تفرضه من تحديات0

وهذه هي:

1 ـ تقوية القطاع المالي في البلاد النامية0

2 ـ تحسين عمليات الرقابة (Surveillance) التي يقوم بها صندوق النقد الـدولي (الصندوق) على المستويين الثنائي والعالمي0

3 ـ دور الصندوق كملجأ أخير للإقراض0

4 ـ آليات إعادة هيكلة ديون القطاع الخاص0

5 ـ إدارة الآثار الاجتماعية للأزمات0

6 ـ تحرير حساب رأس المال0

من المهم ملاحظة أن المناقشات الدائرة حول الهيكل الجديد لا تتعرض لكـل جوانب النظام المالي الدولي التي تهم البلاد النامية0 هناك قضايا مهمة مثل انخفـاض مستويات المساعدات الرسمية، وعبء الدين المرتفع بالنسبة لكثير مـن الـبلاد ذات الدخل المنخفض في ظروف يسودها ضعف أسواق التصدير وانخفاض أسـعار المـواد الأولية، ودرجة النفاذ المحدود بالنسبة لكثير من البلاد النامية إلى أسـواق رأس المـال الخاص ـ هذه القضايا كانت على جداول الأعمال الدولية لفترة طويلـة، ولكنـها ليست ضمن البنود التي يجري نقاشها الآن في إطار الهيكل المالي العالمي الجديد0 تركز المناقشات الحالية، وبصفة أضيق، على المشـكلة المحددة التي تتعلق بتـوالي الأزمـات المالية وشدة آثارها وكيف يمكن التعامل معها0

إذاً الأزمات المالية التي حدثت في بلاد مثل المكسـيك وكوريـا وروسـيا والبرازيل وانعكاساتها الخارجية، بما في ذلك إمكانية وصولها إلى البلاد الصناعية نفسها، هي ما دفع البلاد الصناعية للتفكير في الدعوة لإعادة النظر في النظام المـالي العـالمي

بطريقة تمكنه من مجا ة مثل هذه الأزمات0 وتشمل إعادة النظر هـذه المؤسسـات الدولية، وخاصة الصندوق والبنك الدولي ـ والتي تتولى إدارة الأزمات، والدور الذي يمكن أن تقوم به في مجالات منع الأزمات وإدار ا بفعالية أكثر0لم يكن هناك حـافز قوى للبلاد الصناعية ـ وهي لا تستعمل موارد الصندوق ـ لإعادة التفكير في الدور العالمي للصندوق ، طالما كان دوره أساسا محصوراً في التعامل مع البلاد الفقيرة والتي لا تؤدي مشاكلها إلى انعكاسات خارجية كبيرة أو دد الاستقرار المالي في العالم0

لاشك أن تحديد الدور المستقبلي للصندوق وكذلك البنك سيتأثر إلي حـد كبير بما سوف يتم التوصل إليه من نتائج حول القضايا التي ـ أشرنا إليها ـ ويـدور حولها حالياً النقاش في عدد من الدوائر والمنابر في إطار البحث عن هيكل مالي عـالمي جديد0 ومن الملاحظ أنه في الوقت الذي يتوفر فيه عدد من الدراسـ ـات النقديـة للدور الذي لعبه الصندوق في إدارة أزمة شرق آسيا والقضايا المتعلقة بذلك، فهناك ـك القليل نسبياً من الدراسات التحليلية للدور الذي يمكن أن يلعبه الصندوق في مجـالات منع الأزمات والتمويل أثناء الأزمات وكذلك إدارة الأزمات التي قد لا يكـون مـن الممكن تفاديها0

تركز هذه الورقة على هذا النوع الجديد من الأزمات المالية التي داهمت عدداً من البلاد النامية، خاصة في النصف الثاني من التسـعينيات0 هنـاك، بـالطبع، مساهمات كثيرة في مجال استراتيجيات تفادي الأزمات المالية ومنعها وإدار ـا حـين تحدث0 ولكن تركيزنا هنا سينحصر في بعض الجوانب المهمة على الدور الذي لعبـه الصندوق، ويمكن أن يلعبه ـ ربما بصورة أكثر فعالية ـ مستقبلاً0 ستتضمن نتـائج هذا التحليل أن كثيراً من أوجه النقد التي وجهت إلى سياسات الصـندوق وطريقـة إدارته للأزمة الآسيوية لها ما يبررها ولا تخلو من كثير من الصواب، وأن هناك ما يدعو إلى إعادة النظر في كثير من هذه السياسات بصورة جدية0 وتنتـهي الورقـة إلى أن هناك قضيتين أساسيتين في حاجة إلى بحث أعمق، إذا أريد للصندوق أن يلعـب دوراً أكثر فعالية في مجالي منع الأزمات وإدار ا، وهما: شـرطية الصـندوق، ومقدرتـه التمويلية0 وسيكون تركيزنا على جانب الشرطية نظراً للأهمية البالغة لهذه القضـية، ولأن بعض الجوانب التي يمكن أن تشملها ـ كقضايا حساب رأس المـال وأنظمـة

أسعار الصرف ، بالإضافة إلى علاقتها الوثيقة بنشوء الأزمات وتطورها- هي الآن من أهم القضايا التي يجري حولها النقاش0 وستتعرض باختصار أكثر ـ خاصـة لضـيق ا ال ـ إلى أهمية إعادة النظر في مصادر تمويل الصندوق لضمان قيامه بـدور أكثـر أهمية0 وفي النهاية تطرح الورقة قضية التعاون الإقليمي بين البلاد النامية ـ خاصـة في الظروف العالمية السائدة ـ كوسيلة فعالة لمواجهة الأزمات المالية0

تتضمن الورقة سبعة أقسام:

بعد هذه المقدمة يبدأ القسم (الثاني) بعرض سريع عن الأزمات المالية الجديدة وخصائصها، وإلى أي حد تختلف عن مشاكل المدفوعات التقليدية، وأسباب تركيزها في البلاد النامية0 يحاول القسم (الثالث) تقديم تحليل نقدي للطريقة الـتي أدار ـا الصندوق الأزمات الأخيرة وذلك بالتركيز على بعض الجوانـب المهمـة في بـرامج الصندوق في شرق آسيا وما ترتب عليها0 في ضوء ذلك ينتهي القسم (الرابع) إلى أن هناك جوانب أساسية في سياسات الصندوق تتطلب إعادة النظر وخاصة في مجـالات السياسات المالية والنقدية والإصلاحات الهيكلية0 ويطرح القسم (الخامس) السـؤال عن الدور الذي يمكن أن يلعبه الصندوق في مجال منع الأزمـات، ويناـاقش أسـباب محدودية هذا الدور في الظروف الحاضرة0 وينتهي القسم (السادس) عـن حـدود شرطية الصندوق0 إلا أنه لكي يكون للصندوق دور أكثر فعالية في مجال مواجهـة الأزمات لابد من إعادة النظر في قضية الشرطية بطريقة أكثر عمقاً وذلك دف تحديد مجالها وتبسيطها، والتأكيد على أهمية القبول المحلي لها ـ وهذا ليس هو نفس الاتجـاه الذي تتبناه مجموعة الدول السبع0 وفي هذا ا ال يشير هذا القسم إلى بعض المبـادئ العامة التي يمكن أن تكون موضع نظر ويتوسع في طرح بعض القضايا المهمة التي هـي الآن موضع نظر وجدال كحدود الشرطية في مجـالات الاسـتراتيجية الاقتصـادية والاجتماعية، واختيار أنظمة أسعار الصرف، وقضايا حساب رأس المال0 ويتعـرض القسم (السابع) للأسباب التي تؤكد الحاجة إلى تقوية المقدرة التمويليـة للصـندوق، والبدائل التي يمكن النظر فيها لتحقيق ذلك0 أما القسـم (الثامن) والأخـير فيوجـه النظر إلى أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه المؤسسات الإقليمية لمواجهة الأزمات المالية، ومبررات التعاون الإقليمي والصيغ التي يمكن أن يتخذها0

يبقى من المفيد التذكير بأهمية تجنب المبالغة في توقعاتنا بالنسبة لمـا يمكـن أن تقوم به مؤسسة كالصندوق0 لاشك أن إصلاح الصندوق بالطريقة الملائمة سيمكنه من أن يلعب دوراً أكثر أهمية لجعل هذا العالم أقل عرضة للهزات الاقتصادية والماليـة، ولكن أكثر الخطط طموحا لإصلاح الصندوق سوف لن تكون كافية في حد ذا ا ولن تقدم سوى مساهمة محدودة في مجال مواجهة الأزمات0 سيظل أغلب العلاج في مكان آخر 00 وذلك بالطبع يتطلب من البلاد النامية، على وجـه الخصـوص، النظـر في مجالات السياسات الاقتصادية الوطنية، وإمكانيات التعاون الإقليمي وعناصر أخـرى متعددة يمكن أن تتضمنها استراتيجيات رشيدة لتفادي الأزمات وإدار ا بكفاءة حين لا يكون هناك مفر من مواجهتها0

2 ـ نوع جديد من الأزمات00

حين البحث عن أنجح السياسات لمحاولة تفادي حدوث الأزمات في المستقبل وإدار ا بفعالية أكثر حين تحدث، من الطبيعي أن يكون التركيز على نوع الأزمـات التي يتوقع حدوثها مستقبلاً0 ويبدو أن هناك فوارق مهمة بين أزمات التسـعينيات ومشاكل المدفوعات التقليدية التي واجهت البلاد النامية في الماضي0 وتترتب على هذه الفوارق والاختلافات نتائج مهمة بالنسبة لدور المؤسسات التي تتصدى لمواجهة هـذه الأزمات0 وعلى الأخص الصندوق0 ومن ثم فسيكون من المناسب البدء بمقدمة عن طبيعة وأهم خصائص هذه الأزمات الجديدة وكذلك أسـباب تركزهـا في الـبلاد النامية[1]0

الأزمات التقليدية:

كان مما يسبب أزمات العملة هو انتهاج السياسات المالية والنقدية التوسـعية والتي لا تخلو من ـور وتؤدي إلى زيادة كبيرة في الطلب وسعر صرف أعلى من القيمة الواقعية للعملة وعجز غير قابل للاستمرار في الحساب الجاري لميـزان المـدفوعات ثم انخفاض في الاحتياطي النقدي إلى درجة من الخطر تؤدي إلى نشوب الأزمة0 ومنـع الأزمات في هذه الحالات كان يعني إعادة التوازن المالي والنقدي قبل أن يفلت زمـام هذه التجاوزات0 كانت إدارة الأزمات تعنى بالنسبة للصندوق تقديم العـون المـالي المؤقت حتى لا يؤدي التضييق الاقتصادي على المستوى الكلي إلى ركود اقتصادي في البلاد أو يزيد من حدته0 كانت المساعدة مرتبطة بإعادة الانضباط المالي والنقـدي 000وإلى الحد الذي كان الهدف فيه هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المسـتوى الكلي واستقرار سعر الصرف، لم يكن هناك ما يدعو إلى الانشغال بتفاصيل الأنظمـة المالية في البلاد0 ويمكن القول ـ بكثير من الصـدق ـ أن تركيـز الصـندوق في

---

[1] Montek S Ahluwalia) The IMF and the World Bank in the New Financial Architecture in UNCTAD: International Monetary and Financial Issues for 1990s, 1999 New York and Geneva

الخمسين سنة الأولى من عمره كان على السياسات المالية والنقدية للـبلاد، ولم يبـد سوى اهتمام جانبي بالترتيبات المؤسسية الداخلية للبلاد0

الأزمات الجديدة:

لقد كان لكل من الأزمات الكبرى في التسعينيات ـ المكسيك في 1994، شرق آسيا في 1997، روسيا في 1998 والبرازيل في 1999 ـ صفا ا الخاصة التي تميزها عن غيرها، ولكنها جميعا اشتركت في ظاهرة واحدة مهمة0 لقد كانت جميعاً أزمات ثقة مصدرها حساب رأس المال وعليه فهي تختلف تماماً عن مشاكل المدفوعات القديمة في البلاد النامية والتي عادة ترتبط بالحساب الجاري لميزان المـدفوعات كمـا أشرنا0 لقد زادت إمكانية تعرض البلاد النامية لمثل هذه الأزمات في التسعينيات لأن عدداً كبيراً منها قام بتحرير القيود على حركة رؤوس الأموال دف تحقيق تكامـل أوثق مع أسواق رؤوس الأموال العالمية وتحسين إمكانية الحصـول علـى التـدفقات الرأسمالية الدولية 0 لا شك أن مدى النفاذ إلى هذه الأسواق قد تحسن كثيراً ولكـن ذلك كان على حساب زيادة في مخاطر التقلب وعدم الاستقرار0 وظاهرة التقلـب هذه هي ظاهرة معروفة في الأسواق المالية بما في ذلك سوق رأس المال الدولي0 مـن الممكن أن تزيد التدفقات الوافدة عن الحد الذي يمكن تبريـره وفقـاً للأساسـيات الاقتصادية في بلد ما في حالة وجود توقعات حسنة يغلب عليها التفاؤل كمـا كـان الأمر في شرق آسيا قبل الأزمة، ولكن من الممكن أيضاً أن تزيد التدفقات إلى الخارج عن حد متناسب يمكن تبريره وذلك عندما تتغير التوقعات في الاتجاه المعاكس وتنـهار ثقة المستثمرين0

قد يكون من المفيد الآن الإشارة بتفصيل أكثر إلى بعض الخصائص المهمة لهذا النوع من الأزمات:

1 ـ لعل أقرب ما يوضح طبيعة هذه الأزمات هي نظريات أو نماذج أزمات العملة والتي توفرت عنها أدبيات غزيرة في السنين الأخيرة[1]0 الجيل الأول من هـذه

---

[1] لمراجعة هذه الأدبيات أنظـر:(Eichengreen 1998)، وكـذلك (Eichengreen and Mussa 1999)0 بالنسبة للمساهمات الفردية أنظـر:(Krngman 1997)، (Radlet and Sochs) 1998) و (Velasco and Chang 1998)

النماذج يفسر الأزمات على أنها النتيجة المتوقعة لاتباع سياسات ينقصها التوافق والانسجام، على سبيل المثال محاولة تبني سعر صرف ثابت مع ممارسة سياسـة نقدية مفرطة في التوسع0 ويركز الجيل الثاني من هذه النماذج بصفة أشد على التغيرات في توقعات المستثمرين (أو اتجاهات السوق) والتي تؤدي إلى إشـعال فتيل الأزمة في الحالات التي تكون فيها البلاد قد أصبحت معرضة للأزمة بسبب ضعف في جانب من الجوانب 00كأن تكون مثلا مثقلة بحجم مفـرط مـن الديون القصيرة الأجل0 وتبدو هذه النماذج الأخيرة أكثر ملاءمـة لتفسـير الأزمات المعاصرة0 فإذا كان من الواضح أن البلد قد وضع نفسه في منطقـة الخطر بسبب ارتفاع مستويات الدين قصير الأجل فإن فقدان الثقة يمكن بعـد ذلك أن يؤدي إلى نشوب الأزمة المتوقعة0 ليس من الممكـن التنبـؤ بنـوع الحادث الذي يمكن أن يؤدي فعلاً إلى بداية فقدان الثقـة، ولكن إذا حدث ما يؤدي إلى بداية زعزعة الثقة فإن الأزمة ستكون هي النتيجة0 في هذه النماذج الأخيرة لا يتم التنبؤ بالأزمات، كما هو الحال في الجيل الأول مـن النمـاذج، ولكن الأزمات هي نتيجة محتملة بسـبب ناحية مـن نـواحي الضـعف في الاقتصاد يمكن أن يبدأ إثارها عامل عشوائي0

2 ـ لقد أزالت الحركة العالمية لانتقال رؤوس الأموال الفواصل بين الأنظمة الماليـة المحلية والدولية0 هذا يعني أنه أصبح من الصـعب تصـور إصـلاح ميـزان المدفوعات الدولي بدون إصلاح النظام المالي المحلي0 طالما كانت الأنظمة المالية المحلية والدولية مفصولة عن طريق القيود على حركة رأس المال كان تمويل عجز موازين المدفوعات التي كان مصدرها الحساب الجـاري يـتم عـن طريـق الاحتياطيات الدولية0 وكانت إعادة التوازن لميزان المدفوعات تعـني إعـادة التوازن للحساب الجاري الذي يعني ضمنياً تقييد السياسات المالية والنقديـة0 ولكن الآن، ومع هذه الحركة الواسعة لرؤوس الأموال دوليـاً، فـإن تحقيـق الاستقرار لميزان المدفوعات يعني تحقيق استقرار حساب رأس المال الذي يتطلب إعادة ثقة المستثمرين0 وإعادة ثقة المستثمرين تعني إعادة الثقـة في اسـتقرار النظام المالي المحلي0 ومن ثم، وحين الرغبة في تفادي الأزمات أو الحـد مـن آثارها، يصبح من الضروري توجيه الاهتمام إلى قضايا تنظيم الرقابـة علـى

البنوك، ونظم المحاسبة والمراجعة، وشفافية المعلومات المالية، والإدارة السـليمة للشركات0 ومن الملاحظ أن بعض النماذج الحديثة لتفسير الأزمات تشـير إلي نواحي الضعف في النظام المصرفي وضعف الميزانيات والخطر المعنوي الذي ينشأ عن الضمانات الحكومية كأسباب لأزمات العملة والأزمات المالية (على سبيل المثال: Dooly 1997 Krugman 1998a)0

3 ـ لعل أهم خصائص الأزمات التي يرجع أصلها إلى حساب رأس المال هو كـبر حجم الفجوة التمويلية وأ ا تنفجر بطريقة فجائيـة0 ويرجـع هـذا إلى أن التدفقات إلي الخارج تعكس أساساً تعديلاً في الموجودات Stocks يـؤدي إلى تغيير كبير في الأجل القصير0 لا تستمر التدفقات إلى الخارج بنفس المسـتوى المرتفع سنة بعد أخرى، ولكن التأثير في الأمد القصير يمكن أن يكون ضخماً0 في شرق آسيا على سبيل المثال ، وصلت التدفقات الرأسمالية في الاتجاه المعاكس بالنسبة للـبلاد الخمـس المتضـررة في 1997 إلى 107 بليـون دولار، أو حوالي10% من الناتج المحلي الإجمالي لهذه البلاد مجتمعة، وقد حدث أغلـب التدفق إلي الخارج في النصف الثاني من السنة (World Bank 1998)0 وقد مثل سحب المصارف التجارية للتمويل جزءاً كبيراً من هذه التدفقات التي عكست اتجاهها، أساساً في شكل رفض لتجديد الدين القصير الأجل الذي وصـل إلي مستويات مرتفعة جداً في كل من تايلاند وإندونيسيا وكوريـا0 المؤسسـات القائمة التي تتولى إدارة الأزمات لا يمكنها ـ في العادة ـ توفير تمويـل ـذا الحجم، كما أنه ليس من السهل تطبيق سياسات من شأ ا اسـتعادة الثقـة، وإيقاف خروج رؤوس الأموال وإعادة الأمور إلى وضعها العادي بسـرعة0 في هذه الحالة سيصبح من المفروض علي النظام تحقيق تحسين كـبير في الحسـاب الجاري لمقابلة التدهور في حساب رأس المال، كما كان واضحاً في شرق آسيا0 لقد انتقلت كوريا من عجز في الحساب الجاري قـدره 8ر1% في 1997إلي فائض قدره 1ر13% في 1998 0 وكان التغيير في نفس الفتـرة بالنسـبة لتايلاند من 9ر1% - إلي 2ر12% + ، في إندونيسـيا مـن 0ر3% - إلى 4ر3% +، وفي ماليزيا مـن 1ر5% - إلي 7ر15% + .. (انظـر: IMF World Economic outlook 1999, table 2.6)0

لا يمكن تحقيق مثل هذه التغييرات الكبيرة خلال سنة واحدة إلا عن طريق تخفيض ضخم في الواردات، الأمر الذي يكون عادة مصحوباً بخسائر كبيرة في الإنتاج والعمالة0 لقد انخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 5% في كوريا، 8ر6% في ماليزيا،8 % في تايلاند و 7ر13% في إندونيسيا0

أما السبل التي تؤدي في النهاية إلى انخفاض الإنتاج فهي واضحة0 خروج رؤوس الأموال بكميات كبيرة يعقبه انهيار في أسعار الصرف المحلية الذي يؤدي بدوره إلى آثار سلبية على المراكز المالية للبنوك و الشركات المعرضة للاقتراض الأجنبي وعليها التزامات أجنبية كبيرة0 وكل هذه التطورات، بالطبع، تعكس آثارها على قرارات الإقراض المحلي والاستثمار ومن ثم الإنتاج والعمالة0

4 ـ تفرض إدارة هذا النوع الجديد من الأزمات مشاكل خاصة0 إن فقدان الثقة، بغض النظر عن سببه، يمكن أن يؤدي إلى هزات كبيرة وذلك لما يمكن أن ينتج عنه ـ كما رأينا ـ من تحول كميات كبيرة من رأس المال إلي الاتجاه المعاكس0 التدفقات الصافية التي تعتمد عليها البلاد لتمويل عجز الحساب الجاري يمكن أن تتوقف تماماً، حيث يتوقف الإقراض الجديد0 ويمكن أيضاً أن لا يتم تجديد الدين قصير الأجل والذي قد يكون كبيراً0 كما يمكن أن يؤدي فقدان الثقة الخارجية إلى هروب رأس المال المحلي، توقعاً لانخفاض سعر الصرف، إذا لم تكن هناك قيود على حركة رأس المال، كما كان الوضع بالنسبة لكثير من البلاد المتضررة0 على خلاف أزمات موازين المدفوعات التقليدية التي يكون مصدرها الحساب الجاري والتي تتكون فيها الضغوط عادة بصفة تدريجية، فإن الأزمات التي يكون منشؤها في حساب رأس المال، يمكن أن تنفجر بطريقة فجائية فتخلق حاجة فجائية للتمويل لا يتيسر معها سوى وقت محدود جدا للتفاوض بشأن برنامج0 كما أن حجم التمويل المطلوب هو عادة أكبر بكثير مما كان عليه الأمر في الماضي0 كما أن هناك حاجة أيضاً إلى تقديم أغلب هذا التمويل في بداية البرنامج إذا ما كان الهدف هو استعادة الثقة بسرعة0 إذا تم بدء وضع سياسات تصحيحية جادة موضع التنفيذ بسرعة وتم

توفير التمويل الكافي لإعادة الهدوء إلى الأسواق، يمكن أن يكون في الإمكـان استعادة الثقة بسرعة نسبية، وفي هذه الحالة يمكن أن تعود التدفقات الماليـة إلى مستويا ا العادية في فترة وجيزة نسبياً0 في مثل هذه الحالات قد يكون من غير الضروري تحويل التمويل الذي تم جمعه بكامله إلى البلد المتضرر، وحتى لـو تم ذلك، فيمكن أن يتم التسديد بسرعة من التدفقات الوافدة الـتي عـادت إلى وضعها المعهود0 على خلاف حالة المشاكل الهيكلية لموازين المدفوعات فـإن التمويل المطلوب لمواجهة أزمات الثقة ليس من الضروري أن يكون مـن فئـة التمويل طويل الأجل، وبالتأكيد ليس هناك ما يدعو إلى أن يكـون في شـكل قروض ميسرة0

5 ـ من الواضح أن استعادة الثقة يجب أن تكون الهدف الأساسي للسياسة الـتي توضع لمواجهة مثل هذه الأزمات، ولكن قد لا يكون المطلوب لتحقيـق هـذا الهدف واضحاً في كل الأحوال0 في حالة المكسـيك في 1994 تم تطويـق الأزمة بسرعة وعادت البلاد إلى حالة انتعاش في فترة وجيزة نسـبياً، ولكـن الوضع في شرق آسيا كان مختلفاً عن ذلك تماماً0 لقد تمكن الصندوق وفي فترة قصيرة نسبياً من الإعداد لبرامج كبيرة لكل من تايلاند وإندونيسـيا وكوريـا ووجد تعاونا وثيقاً من كل من البنك الدولي وبنك التنمية الآسيوي لتكميـل تمويله في شكل قروض للتصحيح الهيكلي0 ولكن ـ وكمـا سـنرى ـ لم تتمكن برامج الصندوق في شرق آسيا من إعادة الاستقرار بالسرعة التي حدث ا ذلك في المكسيك0 إن خبرة شرق آسيا توضح عدم فعالية برامج التصحيح التقليدية التي تعتمد على التضييق المالي وسياسة سعر الفائدة لعلاج أزمـة ثقـة مصدرها حساب رأس المال0

لماذا في البلاد النامية ؟

لقد تركزت أغلب الأزمات المالية، خاصة في التسعينيات، في بلاد الأسـواق الناشئة0 ومن المهم إدراك أن المخاطر التي تواجه البلاد النامية التي تحاول الانفتاح على أسواق رأس المال العالمية هي أعظم بكثير من تلك الـتي يمكـن أن تواجـه الـبلاد

الصناعية0 هنالك عدة صفات وخواص تتعلق بالبلاد النامية تجعلها أكثر عرضة لمثـل هذه الأزمات، ولعل من أهمها ما يلي:

1 ـ قلة المعلومات المتوفرة للمستثمرين عن الأحوال في هذه البلاد، قد تدفع بعضهم إلي مجرد الاكتفاء بتقليد سلوك من يعتقدون بأ م أكثر دراية ومعرفة بالأحوال منهم0

2 ـ القابلية الشديدة للعدوى وانتقال آثار الأزمات من بلد إلى آخر وذلك بسـبب عدم توفر المعلومات الكافية للتمييز بين الأوضاع الحقيقيـة لمختلـف الـبلاد، ففقدان الثقة في بلد ما يمكن أن يؤدي إلى فقدا ا في بلاد أخـرى على الـرغم من اختلاف الظروف وقلة المبررات0 وقد زادت السـرعة الـتي يمكـن أن يتحرك ا رأس المال في أسواق اليوم من خطورة هذه الظاهرة0

3 ـ صغر حجم أسواق البلاد النامية مقارنة بحجم التدفقات الرأسمالية الدولية يجعلها أكثر عرضة للتقلبات حيث إن تغييرات صغيرة نسبياً في التدفقات الرأسمالية ـ بالمعايير الدولية ـ يمكن أن تؤدي إلى تغييرات كبيرة في أسعار الأصول0

4 ـ ضعف القطاع المالي، وبالأخص البنوك، يؤدي إلى الإقبال على أنـواع مـن الوساطة المالية غير الرشيدة وتراكم الديون القصيرة الأجل0 ففـي حـالات الفورات الاقتصادية غالباً ما يتم تداول التدفقات الرأسمالية الوافـدة بأسـلوب يؤدي إلى الإفراط في الاعتماد على الاقتراض بالعملات الأجنبية وتراكم الدين قصير الأجل إما من جانب البنوك نفسها (كما حدث في حالة كوريا وتايلاند) أو من جانب الشركات والمؤسسات مباشرة (في إندونيسيا)0 يمكن لنظـ ـام مالي ومصرفي قوي تفادي مثل هذه المشاكل وذلك بملاحظة إجراءات الحيطـة المطلوبة بتحديد مدى وحجم التزاماته بالعملات الأجنبية وذلك عـن طريـق تحديد اقتراضه المباشر، وكذلك عند إقراضه للشركات والمؤسسات المحلية ذات الالتزامات الكبيرة بالعملات الأجنبية0

5 ـ وجود ضمانات حكومية ضمنية في البلاد النامية يشجع الإقراض غير الرشـيد لهذه البلاد مما يجعلها أكثر تعرضاً للأزمات0 إن وجود ضمانات ـ في صورة ضمنية ـ بأن البنوك لن يسمح لها بأن تفشل لن يشجع البنوك علـى انتـهاج

سلوك ـوري فحسب0 ولكنه، أيضاً، يشجع الدائنين علي تجاهل الأوضـاع المالية الفعلية للبنوك0

6 ـ نوعية أنظمة أسعار الصرف التي تبنتها كثير من البلاد النامية من فئـة الرابطـة الهشة "Soft Peg"، تساهم في المشكلة عن طريق خلق انطباع عن اسـتقرار أسـعار الصرف وثبا ا مما يشجع المقترضين على تجاهـل المخـاطر المرتبطـة بتغيرات سـعر الصرف والإقبال على تجميع التزامـات كـبيرة بـالعملات الأجنبية0 يبدو أن أنظمة أسعار الصرف الأكثر مرونة تشجع على إدراك أوضح لهذه المخاطر0

7 ـ عدم الاستقرار السياسي في البلاد النامية تترتب عليه آثار أشد على تصورات المستثمرين وتوقعا م مما هو الحال في البلاد الصناعية لأنه غالباً ما يثير شكوكاً حول استقرار السياسـ ـات الاقتصـادية وقـد يـؤدي إلى تـدهور الإدارة الاقتصادية0 ومن ثم فإن البلاد النامية التي يسودها عدم الاستقرار السياسي هي أكثر تعرضاً لفقدان ثقة المستثمرين0 ومن الملاحظ أن الأزمات في كـل مـن المكسيك وكوريا وإندونيسيا سبقتها ظروف سادها الشـك والقلـق وعـدم الاستقرار السياسي0

يبدو ـ وخاصة في ضوء الظروف الهيكلية الخاصة التي تسود البلاد النامية ـ بأن الأزمات المالية سوف تكون ، في الغالب ، ظاهرة متكررة في هذه الـبلاد0 لا شك أن بعض هذه البلاد ستواجه في المستقبل أزمات موازين المـدفوعات التقليديـة نتيجة لانتهاج الحكومات لسياسات مالية ونقدية توسعية، ولكن يبـدو أن أغلـب أزمات المستقبل ستكون من النوع الذي تلعب فيه العوامل المالية الـدور الرئيسـي، وخاصة تلك التي يتم فيها التزاوج بين قطاع مالي محلي تميزه أنواع مختلفة من الضعف، وتدفقات رأس المال الدولي0 ويمكن أن يلعب الخلل في الاقتصـاد الكلـي دوراً في هذه الحالات ولكن ليس دوراً أساسياً0 ويبدو أن هناك سببين رئيسين يـدعوان إلى التركيز على هذا النوع الثاني من الأزمات:

أولا ـ لقد لعبت العوامل المالية دوراً ذا أهمية متزايدة في الأزمـات الأخـيرة ووراء ذلك أسباب هيكلية ليس من المتوقع أن تضعف آثارها في المستقبل0 لقد زاد

دور هذه الأسـباب بسبب التحرير المالي على المستويات العالميـة والمحليـة، وهذه اتجاهات من الصعب أن نتوقع تغيرها إلى العكس في المستقبل0

ثانيا ـ هناك القليل نسبياً من عدم الوضوح حول كيفية علاج أزمة ترجع أسبا ا إلى تجاوزات اقتصادية كلية وذلك عن طريق إدارة مزيج مناسب من السياسـات التقشفية المالية والنقدية مما يمكن من القضاء على عدم التوازن الاقتصادي على المستوى الكلي – الذي خلق المشكلة في المكان الأول0 ولكن هناك اتفاق أقل على كيفية تفادي وإدارة الأزمات الجديدة من نوع الأزمة الآسـ ـيوية ـ كما سنرى .

3 ـ الصندوق وإدارة الأزمات المالية

لقد وجهت كثير من الانتقادات إلى الصندوق وبرامجه والطريقة التي أدار ـا الأزمات المالية خاصة في شرق آسيا0 وليس الهدف هنا ، هو تقييم هـذه الـبرامج والسياسات بأي نوع من التفصيل والإفاضة، ولكن هو الإشارة إلى بعض الجوانب التي نرى أ ا تستدعي اهتماماً أكبر ، خاصة حين التفكير في تطوير دور الصندوق في مجال منع حدوث الأزمات وإدار ا0

من أوجه النقد:

ويمكن إجمال بعض أهم أوجه النقد في النقاط التالية:

1 ـ لم يتوقع الصندوق الأزمة ولم ير أية بوادر لها0 لقد فشل في الحد من السـلوك الذي يتسم بالمخاطرة من جانب بلاد الأسواق الناشئة وما قابله مـن إقـراض مخاطر من جانب البلاد الصناعية، وذلك عن طريق الفشل في توضيح النتـائج التي يمكن أن تترتب على سلوك الطرفين وإقناعهما باتباع سياسات وإجراءات أكثر حيطة وحذراً0

2 ـ عندما لجأت البلاد المتضررة إلى الصندوق زادت الأمور سوءاً0 لقـد تجاهـل الصندوق الأساسيات الاقتصادية، وطالب البلاد ـ مقابل تقديم العون المالي ـ بتطبيق سياسات مالية ونقدية انكماشية، في ظروف تقتضي ـ في نظر الكثيرين ـ أن تكون المشورة السليمة هي عكس ذلك0 وبذلك أضيفت إلى تكاليف الأزمة وأعبائها، تكاليف مشورة الصندوق الخاطئة0

3 ـ لقد بدأ الصندوق في الإعلان عن قائمة طويلة من الا امـات لهـذه الـبلاد ومؤسسا ا ومسئوليتها عن حدوث الأزمة من الفسـاد والمحسـوبية وسـوء الإدارة ، وقلة الكفاءة لإدارة اقتصادا ا0 وبالطبع لم يساعد ذلك علي إعـادة الثقة وتقليل احتمال انتشار الأزمة إلى جهات أخرى0 بـل أدى إلى تراجـع المقرضين والمستثمرين وسرعة انتشار العدوى0 لقد فشل الصندوق في التأكيد

على أهمية عامل الثقة وأن الأزمة التي كانت تواجه هذه البلاد هي في حقيقتها أزمة ندرة في السيولة وعدم توفر العملات الأجنبية في الأمد القصير وليست أزمة انعدام قدرة على الوفاء بالديون عن طريق الفوائض التجارية في الأمد الأطول.

4 ـ حملت برامج الصندوق التي أعدت لمواجهة الأزمة بقائمة طويلة من الإصلاحات الهيكلية طويلة الأمد، والتي تعدت مجال السياسات الاقتصادية على المستوى الكلي لتشمل أيضاً كثيراً من القضايا الحساسة اجتماعياً وسياسياً. وكثير من هذه السياسات لم تكن لها علاقة مباشرة وواضحة بعلاج الأزمة القائمة، ولم تكن ضرورية لتسهيل تجديد علاقة البلاد المتضررة بأسواق رأس المال. الإصرار على تنفيذ هذه الإصلاحات الشاملة ـ ووسط أزمة اقتصادية خانقة ـ يزيد من حدة الأزمة،ويمكن أن يؤدي بعضها إلى إضعاف الاقتصادات في الأمد الأطول. هذه البرامج الطموحة المثقلة بالإصلاحات الهيكلية ـ والتي جاءت بعد إغداق الإطراء على السياسات الآسيوية لسنوات طويلة وحتى قبيل انفجار الأزمة ـ زادت من شدة الشكوك وفقدان الثقة.

سنتعرض فيما يلي باختصار، إلى بعض جوانب السياسات المالية والنقدية في برامج الصندوق في شرق آسيا، تليها إشارات إلى الجوانب الهيكلية في هذه البرامج.

سياسات انكماشية:

رد الفعل الأولي للصندوق تجاه أزمة شرق آسيا لم يخفف من حدة الأزمة ولكن زاد من شدتها وانتشارها. لقد طالب بسياسات مالية تقشفية عن طريق تخفيض الإنفاق وزيادة الضرائب وسياسات نقدية أكثر تقييداً كشروط مسبقة لقروضه. وكانت إحدى حجج الصندوق الرئيسية هي أن السياسات التقشفية ستعيد الثقة في الاقتصادات المتضررة. وهذه هي نفس السياسات التي تعود الصندوق على المطالبة بها ـ ولكن في ظروف مختلفة، في أمريكا اللاتينية. مثلاً، في الثمانينيات عندما أدت العجوزات المالية الكبيرة في الميزانية والسياسات النقدية التوسعية إلى معدلات عالية من التضخم. ولكن الوضع هنا مختلف ، فقد كانت البلاد الآسيوية تحقق فوائض في ميزانياتها، كما أن السياسات النقدية كانت مقيدة،

ومعدلات التضخم متدنية (لم يزد المعدل في كوريا مثلا عن 4%)0 هذه الإجراءات، بدلا من أن تطمئن المستثمرين وتعيد الثقة، ساعدت على تعميق الانكماش الاقتصادي الذي كان في مراحله الأولى0

لقد كانت وجهة نظر الصندوق ، أنه على الرغم من أن اختلال الميزانيــة لم يكن سبب المشكلة، فإن بعض التقييد المالي كان يجب أن يكون جزءاً من الحــل، لأن الزيادة فــي الادخار الحكومي كانت أمراً ضروريا لتحقيق التحســن المطلــوب في الحساب الجاري لميزان المدفوعات لضمان التوازن الخارجي0 ولكن هــذه الحجــة تتجاهل طبيعة الوضع الخاص في شرق آسيا، حيث إن خروج رأس المــال بكميــات كبيرة وما أدى إليه ذلك من الانخفاض الحاد في قيمة العملات المحلية، كان له تــأثير عكسي شديد علي أوضاع البنوك والشــركات ومراكزها المالية، وهذا بــدوره أدى إلى تقليص الطلب المحلي0 ويبدو أن هذا التأثير السلبي على الطلــب لم يؤخــذ في الاعتبار في البرامج الأولى0 وقد يرجع ذلك إلى أنه لم يكن هناك توقع بــأن يصــل الانخفاض في أسعار الصرف إلى المستوى الذي وصل إليه من التــدني0 وقــد قــام الصندوق بإجراء تعديل ملموس لهذا التضــييق المــالي عنــدما أصــبح واضــحاً أن الاقتصــادات تعاني من انكماش اقتصادي حاد0 وعلى الرغم من ذلك، فإن التقييــد المالي الشديد في البداية أدى إلى أضرار ، وأثار كثيرا من الشكوك حول مدى ســلامة السياسات الاقتصادية الكلية التي نصحت البلاد باتباعها0

النظام المصرفي:

إجراء آخر أدى إلى نتائج عكسية، وأثار المزيد من الشكوك حول مدى إدراك الصندوق لطبيعة الأزمة التي يتعامل معها، وكذلك نظرته للنظــام المصــرفي0 هــذا الإجراء هو التسرع بإغلاق مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية كوسيلة تظهر ــا الحكومات عزمها على القيام بإجراءات إصلاح قوية0

لقد ظهر خطأ هذا الاتجاه بوضوح في إندونيسيا، حيث كان أول إجــراء تم اتخاذه ضمن برنامج الصندوق الأول في نوفمبر 1997 هو إغلاق ستة عشر بنكــاً0 وقد اعترف الصندوق بعد ذلك بأن إجراءه هذا زاد من تعميق الأزمة0 وبغض النظر

عن وضع هذه البنوك، وعما إذا كانت هناك حاجة تدعو إلى اتخاذ إجراء ما بشـأ ا، فالمشكلة كانت هي في كيفية اتخاذ الإجراء، وتوقيته، والظروف التي تم اتخاذه فيهـا، والعجلة التي تم ا، ثم الآثار التي ترتبت عليه0 لقد تم إغلاق البنوك فجأة ، وبدون أن تكون هناك خطة شاملة لإعادة الهيكلة المالية0 ولم يتضمن البرنامج ترتيبـات بشـأن التأمين على الودائع، وإدارة الأصول المختلفة للبنوك المقفلة وغيرها مـن البنـوك، أو لضمان تقوية بقية النظام المصرفي0 لقد أدي القرار إلى هز الثقة والهجوم على البنوك طلباً للودائع، وسرعان ما أدى ذلك - في ظروف الذعر والقلق السائدة - إلي التأثير على بقية النظام المصرفي، بما في ذلك البنوك السليمة0

في الشهور التي تلت ذلك، اضطر البنك المركزي الإندونيسـي إلى تقـديم قروض كبيرة حتى يحافظ على سيولة النظام المصرفي، هذه القروض زادت من عـرض النقود وساهمت في زيادة التضخم حين كانت الأزمة في قمتها0 وفي النهاية، انتهت البلاد الثلاث (كوريا ، إندونيسيا وتايلاند) إلى إصدار وعود وتعهدات عامة بحمايـة الودائع المصرفية0 ومن ثم فقد أصبح الموقف المتشدد الذي أصر عليـه الصـندوق في البداية بدون معنى00(Radlet and Sachs 1998) .

سياسة سعر الفائدة:

لقد اعتمدت برامج الصندوق في شرق آسيا بشدة على سياسة سعر الفائدة0 كان هدف هذه السياسة هو جذب رأس المال الأجنبي، وإيقاف الانخفاض في أسـعار صرف العملات المحلية0 ولكن هذه العلاقة قد لا تؤدي إلى هذه النتائج المتوقعـة في كل الأحوال0 حين تسود توقعات قوية بانخفاض قريب في سعر الصـرف ، تـزداد الحاجة لأن يكون سعر الفائدة - لمقابلة هذه التوقعات - شديد الارتفاع0 ولكـن هذه المستويات المرتفعة، إذا استمرت لفترة ، يمكن أن تؤدي إلي كساد في الاقتصـاد الحقيقي0أسعار الفائدة الأكثر ارتفاعا تزيد من صعوبة خدمة الدين المقوم بـالعملات المحلية بالنسبة للمؤسسات ، وتقلل من التوسع في الإقراض المصـرفي، وكـذلك - ونتيجة للزيادة في حالات العسر واحتمالات عدم الوفاء بالديون - تضعف المراكـز المالية للبنوك 0 القلق الذي يمكن أن تثيره هذه المخاطر والآثار السلبية لها يمكن ، في

الحقيقة، أن تؤدي إلى إنقاص حجم التدفقات الرأسمالية الأجنبية بدلا من تشـجيعها وزيادا ا ، ويمكن أن تزيد الوضع الاقتصادي سوءاً وسعر الصرف انخفاضاً0

إذاً هناك جانبان لمسألة رفع أسعار الفائدة0 والسؤال الذي يجب أن يطـرح هو: هل المزايا التي يمكن تحقيقها عن طريق فرض أسعار فائـدة أعلـي ـ ووسـط ظروف يسـودها الخوف والاضطراب المالي ـ تفوق التكاليف التي يمكن أن تـنجم عن رفع هذه الأسعار؟0 يبدو أن الصندوق قد انتهى ـ في المراحل الأولى ـ إلى أن مزايا رفع أسعار الفائدة تفوق تكاليفها0 ولكن بعض الدراسات ألقت كـثيراً مـن الشك حول هذه النظرة. (Furman and Stiglitz, 1998) ، بينا أنه إذا كان التـأثير السلبي لرفع أسعار الفائدة على الاقتصاد الحقيقي يؤدي إلى زيادة كافيـة في مخـاطر الإعسـار والتوقف عن الوفاء بالديون، فإنه يمكن نظرياً أن يلغي أثر الحـافز الـذي يقدمه سعر الفائدة المرتفع كعامل جذب لتدفق رأس المـال وعليـه يزيـد الوضـع الاقتصادي سوءاً 0 لقد بينت الدراسة أن حجم كل من المزايا والتكاليف سيختلف من بلد إلى آخر، وسيعتمد على نوعية كل من المقرضين الأجانب والمدينين ، وكذلك هيكل النظام المصرفي المحلي0 يمكن أن تختلف النتائج ويتوقف ذلك على حجم الـدين المقوم بالعملات الأجنبية والدين المقوم بالعملات المحلية، وهيكل آجال الدين والوضع المالي للنظام المصرفي ومدى التجزئة في سوق الإقراض المحلية 0 ولقد أكدت الدراسـة على أن أسعار الفائدة الأكثر ارتفاعا ليست علاجا ناجحاً في جميع الحالات0 كمـا بينت أن هيكل الاقتصادات الآسيوية يجعل من المستبعد أن تكون أسـعار الفائـدة المرتفعة هي الإجراء المناسب في الحالة الآسيوية0 وقد بينت النتائج الميدانية أن هنـاك ـ في أحسن الأحوال ـ علاقة ضعيفة بين أسعار الفائدة الأكثر ارتفاعـاً وأسـعار الصرف في الشهور الأولى من الأزمة الماليـة، وأن التكـاليف بالنسـبة للشـركات والمؤسسات والبنوك كانت مرتفعة0 يبدو أن هذه البلاد أكثر عرضة للآثار السـلبية لأسعار الفائدة الأكثر ارتفاعاً، وذلك يرجع إلي درجة الاستدانة العاليـة لمؤسسـا ا (تصل الديون أحيانا إلى أربعة أو خمسة أضعاف رأس المال) مقارنة بمناطق أخـرى0 كما أن البنوك تتعامل على نطاق واسع مع قطاع العقارات ومقابل ضمانات عقاريـة قيمتها شديدة التأثر بما يحدث لأسعار الفائدة0

ناقدو الصندوق عموماً يرون أن مستويات أقل لأسعار الفائدة يمكن أن تكون قد أدت إلى تفادي بعض الضيق المالي، والتأثير العكسي على الوفاء بالديون ، بـدون أن تؤدي إلى زيادة في حجم الانخفاض في أسعار الصرف0 كما يمكن أن تكون قـد ساعدت أيضاً علي تحقيق انتعاش أسرع للاقتصاد وذلك عن طريق تحسـين الأداء في الاقتصاد عموماً وبالتالي التشجيع على عودة سريعة للثقة0 ممثلو الصندوق انتـهوا إلي أن رفع أسعار الفائدة كان أمراً لا مفر منه لإيقاف ا يار أسعار الصرف، ويشيرون إلي التحسـن التدريجي في أسعار الصرف الذي حدث في تايلاند وكوريا مع انخفـاض موازٍ في أسعار الفائدة كدليل على أن سياسات الصندوق كانت أساساً سـليمة وإن كانت مؤلمة في الأمد القصير0

ولكن هناك من يرى أن من الطبيعي أن نتوقع عودة أسـعار الصـرف إلى الارتفاع بعد أن تم خروج كل رأس المال القصير الأجل (أو أعيدت هيكلته) وبدأت آثار ظاهرة الخوف والذعر الشديد التي صاحبت بدايات الأزمة في التناقص، خاصـة وأن انحدار أسعار الصرف كان مبالغاً فيه في البداية0 كما أن هناك عـدة عوامـل أخرى ساعدت على إعادة الاستقرار إلى العملات الآسيوية، منها ارتفاع قيمة الـين الياباني، ووصـول مبالغ الدعم المالي الأجنبي، وإعـادة النظـر في تصـميم بـرامج الصندوق نفسها0 وأخيراً ، ومع إمكانية أن استمرار أسعار الفائدة المرتفعة يمكن أن يكون قد ساهم في تقوية أسـعار الصرف في النهاية، فهذا – في حد ذاته – لـيس أمراً كافياً لتبرير هذه السياسة0 لقد كانت تكاليف هذه السياسة بالنسـبة للبنـوك والمؤسسات باهظة 0 كما يمكن أن تكون هذه السياسة قد ساهمت في إثارة الخوف والذعر في المكان الأول (Radlet and Sachs 1998) 0

إعادة هيكلة الديون:

حينما تبين للصندوق أن برامجه لم تؤد إلى استعادة الثقة، بـل إن الأحـوال زادت سوءاً، تمت إعادة النظر وتضمن البرنامج الثاني مع كوريا ، والذي وقع في 24 ديسمبر 1997 تخفيف القيود على السياستين المالية والنقديـة ، وكانـت نقطـة الارتكاز فيه هي إعادة هيكلة قروض كوريا من المصارف الدولية0 لقد تمت إعـادة جدولة 24 بليون دولار من القروض القصيرة الأجل – والتي كان موعد سدادها في

الربع الأول لسنة 1998 – في شكل سندات حكومية مد ا1-3 سنوات0 لقـد كان الاتفاق سخياً من وجهة نظر الدائنين حيث كانت أسعار الفائدة الجديدة أعلـى من القديمة0 كما أن السندات الجديدة مضمونة بسخاء من الحكومـة الكوريـة0 ولكن النتيجة ، مع ذلك ، كانت هي انخفاض حدة الذعر وبداية تحسن مستوى سعر صرف العملة الكورية0

ومن الملاحظ أن الوضع اختلف في إندونيسيا0 فعلى الرغم مـن أن ديـن القطاع الخاص كان أمراً محورياً في الأزمة الإندونيسية فلم يوجه إليـه اهتمـام إلا في البرنامج الثالث مع الصندوق، في نظر البعض بعد فوات الأوان0 ورغـم أن الحالـة الإندونيسية قد تكون أكثر تعقيداً ، خاصة بسبب كثرة عدد المدينين والدائنين ، فـإن كثيراً من الدائنين يعتقدون أنه كان بالإمكان ترتيب الوصول إلى اتفاق لو أن الفكرة وجدت تأييداً كافياً من الصندوق ووزارة الخزانة الأمريكية وحكومة اليابان (حيث إن البنوك اليابانية هي المقرض الأساسي)[1] ومن الملاحظ في الحالة الكورية أن وزير الخزانة الأمريكي تدخل شخصياً لتشجيع البنوك الأمريكية على التعاون0

الإصلاحات الهيكلية:

لقد احتلت الإصلاحات الهيكلية الواسعة وطويلة الأمد مركـز الصـدارة في كثير من برامج الصندوق لمواجهة الأزمات المالية0 ويبدو أحياناً ، وكأن الأزمات قد استعملت كفرص لفرض أكبر قدر ممكن من التغييرات على البلاد التي تـأتي لطلـب المساعدة من الصندوق0 ويبدو أيضاً أن هناك تصورا حتى الإصلاحات التي لا تظهر فوائدها إلا في الأمد الطويل فحسب، يمكن أن تؤدي في الحال إلى تقوية الثقة، وبالتالي تساعد على استعادة الانتعاش الاقتصادي0 لقد أثيرت عدة تساؤلات حول سـلامة هذه النظرة، وعما إذا كان من المناسب فرض مثل هذه الإصلاحات وسط ظـروف الأزمة 0

---

[1] انظر " Why Indonesia Never Got a Debt Deal; November 4; Asian Wall Street Journal 1998"

وفيما يلي إشارة مختصرة ، لبرنامج الصندوق مع كوريا في ديسـمبر 1997 كمثال لهذا الاتجاه. لقد قارب الاحتياطي النقدي الأجنبي لكوريا على النفاذ، حـين اتجهت الحكومة إلى طلب عون الصندوق0 وتمكن الصندوق من تنظيم قرض كـبير يصل إلى 57 مليار دولار، بما في ذلك 21 مليار دولار من موارد الصندوق نفسه0 مقابل ذلك قبلت الحكومة الكورية برنامجا للإصلاح في غاية الشمول والاتساع، لو تم تطبيقه بالكامل لأدى إلى تغييرات أساسـ ـية في هيكل الاقتصاد الكوري وطريقـة إدارته 0 فإلى أي حد يمكن تبرير هذه الإصلاحات المقترحة؟ عدد مـن المـراقبين والاقتصاديين شككوا في سلامة الاتجاه وجدواه 0 على سبيل المثـال، وكمـا رأى (Feldstein 1998, p. 25) ، فإن ما كانت كوريا في أمس الحاجة إليه في ذلك الوقت هو " إجراء منسق من طرف البنوك الدائنة لإعادة هيكلة ديو ا القصـيرة الأجـل، وتمديد آجال سدادها وتقديم قروض إضافية مؤقتة للمساعدة في مقابلة التزامات دفـع الفوائد"0 ليس هناك سبب قوي للاعتقاد، كما يؤكـد Feldstein بـأن أغلـب التغييرات الهيكلية التي فرضها الصندوق على كوريا كان هناك حاجة إليها لتجديـد العودة إلى أسواق رأس المـال واستعمال مواردها0 وبالإضافة إلى الحساسية السياسية لهذه الإصلاحات ، فإن جوانب الضعف التي تطرحها ليست حكراً على بلاد الأسواق الناشئة 00!

"على الرغم من أن كثيراً من الإصلاحات الهيكلية التي ضـمنها الصـندوق برنامجه مع كوريا في أوائل ديسمبر 1997 يمكن أن تحسن من أداء الاقتصاد الكوري في الأمد الطويل ، ليس هناك حاجة إليها لتمكين كوريا من الحصول علـى مـوارد أسواق رأس المال0 كما أ ا أيضا من بين أكثر القضايا حساسـية سياسـياً فهـي تتضمن:قواعد سوق العمل، وتنظيمات لإعادة هيكلة الشركات وأساليب أدار ـا ، والعلاقات بين الحكومة وقطاع الأعمال، والتجارة الدولية0 إن السياسات المحـددة التي يصر الصندوق على تغييرها لا تختلف كثيراً عن السياسات السائدة في بلاد أوربا الرئيسية، ومن هذه : قواعد أسواق العمل التي تسبب بطالة يصل معـدلها إلى 12%، وهياكل الملكية في الشركات الكبرى التي تمكن البنوك والحكومات من السيطرة على الشركات الصناعية، ودعم الدولة للشركات غير الكفؤة والتي تحقق خسائر وكذلك الحواجز والقيود على التجارة التي تقيد الواردات من السيارات اليابانية وتحصـرها في

كميــ ـة ضئــ ـيلة وتمنــ ـع الأجانــ ـب مــ ـن شــ ـراء الشــ ـركات الصناعيـ ـة000"(Feld Stein 1998, pp. 27 - 28)

لقد علق البعض على أن الأزمة المالية استعملت كفرصـ ـة لإعـ ـادة هيكلـ ـة وصياغة اقتصادات بلاد الأزمة في صورة اقتصادات تناسب التصـ ـورات السـ ـائدة في واشنطن والصندوق0

اتساع دائرة النقد:

لقد تعرضت سياسات الصندوق لكثير من النقد من عدة دوائر ومن الـ ـيمين واليسار على حد سواء0 ومن بين الاقتصاديين المعروفين الذين شاركوا في هذا النقد علـ ـى سـ ـبيل المثـ ـال : Matin Feldstein, George Shulz, Jeff. Sachs & Paul Krugman وكذلك Joseph Stiglitz، الذي كان حتى اية العام الماضي نائباً لرئيس البنك الدولي، وكبير اقتصاديي البنك0 كما يبدو ، فإن البنك لم يكن دائمـ ـا علـ ـى وفاق مع الصندوق في بعض الأمور المهمة.. لقد انتقد البنك ضمنياً سياسة الصندوق بالإشارة إلى أن الأدلة المتوفرة حول قضية أن أسعار الفائدة المرتفعة تساعد على الحد من الانخفاض في أسعار الصرف ليسـ ـت حاسمة ، ولكن هنالك أدلة قوية علي أ ـ ا تضر النمو الاقتصادي[1]0 ويذكر الآن أن البنك قد حذر علنا في أواخر 1997 مـ ـن "أن السياسات المالية والنقدية شديدة الاتجـ ـاه الانكماشـ ـي يمكـ ـن أن تـ ـؤدي إلى الاضطراب السياسي والاجتماعي في إندونيسيا" وأن رأي مـ ـدير عـ ـام الصـ ـندوق كان00" على شرق آسيا أن تتحمل كما تحملت المكسيك0 فبعد كل الألم في الأمد القصير00 خرجت المكسيك من تجربتها أكثر قوة 00" وقـ ـد علـ ـق (J. Stiglitz 2000) على ذلك بالآتي:

" 00 هذه مقارنة غريبة0 لم يعد الانتعاش الاقتصـ ـادي إلى المكسـ ـيك لأن الصندوق أجبرها على تقوية نظامها المالي الضعيف0 والذي بقي ضعيفاً لعدة سنوات بعد الأزمة0 لقد عاد إليها الانتعاش بسبب الزيادة الكبيرة في صادرا ا إلى الولايـ ـات

---

1 WORLD BANK (1999), Global Economic Prospects and the Developing Countries 1998 – 99: Beyond Financial Crisis (Washington DC).

المتحدة، وهذه زادت بسبب الفورة الاقتصادية في الولايات المتحدة وبسبب (الاتفاقية التجارية NAFTA) على العكس من ذلك فـإن الشـ ـريك التجـاري الأساسـي لإندونيسيا هي اليابان والتي كانت ومازالت غارقة في حالة من الركود الاقتصـادي0 وبالإضافة إلى ذلك ، فإن إندونيسيا كانت أكثر من المكسيك، اجتماعياً وسياسـياً، قابلية للانفجار؛ فلها تاريخ أطول في مجال الـ اعات العرقية0 وتجدد الاضطراب يمكن أن يترتب عليه هروب ضخم لرأس المال (الذي أصبح سهلاً بسبب تخفيف القيود على حركة العملة الذي شجع الصندوق إندونيسيا على تبنيه)0 لم تؤد كل هذه الحجـج إلي نتيجة0 استمر الصندوق على إصراره مطالباً تخفيض الإنفاق الحكومي0 وعلـى هذا فقد تم إلغاء دعم السلع الضرورية والأساسية كالطعام والوقود، في نفس الوقـت الذي أصبحت الحاجة فيه ماسة ـ أكثر من أي وقت مضى ـ إلى هذه السلع بسبب السياسات الانكماشية 00"

لم تنجح برامج الصندوق في شرق آسـيا في تحقيق الاستقرار، وفي الحقيقـة فإن ا يار العملات قد زادت شدته بعد أن وضعت البرامج موضع التنفيذ، كمـا أن البلاد الثلاث قد عانـت من هبوط اقتصادي حاد واستثنائي0 لقد أشارت تقـارير البنك الدولي في بداية 1998 إلى أن الإنتاج قد انخفض في بعض البلاد المتضررة بنسبة 16% - كما ذكرنا – وأن نصف الشركات في إندونيسيا كانت في حالة إفلاس أو ما يقرب من ذلك0 وكنتيجة لذلك لم تتمكن هذه البلاد حتى من استغلال فـرص التصدير التي أتيحت لها بسبب الانخفاض الشديد في أسعار صرف عملا ا0 وزادت البطالة زيادة كبيرة ووصلت الأجور الحقيقية إلى الحضيض، وفي بـلاد لـيس فيهـا شبكات أمان اجتماعي0 لم تفشل سياسات الصندوق في إعادة الثقة إلى بلاد شـرق آسيا فحسب، ولكنها بدأت تساهم في تدمير النسيج الاجتماعي لهذه البلاد0 لقـد أدت إلى تحطيم شبكات الحماية الاجتماعية والخدمات العامة في الوقت الذي كانـت فيه البلاد في أمس الحاجة إليها 000 وقت الضيق الاقتصادي الشديد 0

4 ـ سياسات تتطلب إعادة النظر

من الواضح ـ خاصة في ضوء ما تقدم ـ أن هناك دروساً مهمة يمكـن أن تستفاد من الأزمات المالية الأخيرة والمحاولات التي جرت لعلاجها، كما يبدو أن هناك جوانب أساسية في سياسات الصندوق، في مجال إدارة الأزمـات ومحاولـة تفـادي حدوثها، تتطلب إعادة النظر0 فيما يلي إشارات لبعض هذه الجوانب :

1 ـ رد الفعل الأول للصندوق ـ كما أشرنا ـ لم يخفف من حـدة الأزمـة ولكن زاد من شد ا0 لقد تصور الصندوق الوضع ـ في البداية ـ وكأنـه سلسلة من أزمات موازين المدفوعات التقليدية التي تعود التعامل معها، بـدلا من أن تكون أزمة ثقة وذعراً مالياً0 وعليه فقد طولبت بلاد الأزمة بتنفيـذ سياسات مالية ونقدية انكماشية0 وهذا هو عكـس رد الفعل الذي يتوقـع من جهات الاختصاص في البلاد الصناعية في ظروف مشا ة0 فعلى سـبيل المثال عندما بدأت بوادر ضعف في الإقراض في منتصف 1998 في الولايات المتحدة، كان رد فعل السلطات النقدية والمالية هو تخفيض أسعار الفائـدة، وإدارة عملية إنقاذ واسـعة لصندوق استثمار كبير من القطـاع الخـاص: (Long Term Capital Management) لقد أوضحت تجربة شرق آسيا عدم فعالية برامج التصحيح التقليدية التي تعتمد على تقييد السياسة المالية وعلـى سياسة سعر الفائدة في مواجهة أزمة مصدرها حساب رأس المال0 التحدي الذي يواجه برامج الصندوق هو إعداد الاستجابة الاقتصادية الكلية للأزمات المالية التي يكون مصدرها الاختلالات في القطاع الخاص وليـس الاستجابة التقليدية التي تعد لمواجهة اختلالات تقع في القطاع العام وتنعكس في صـور عجز في الميزانية أو الحساب الجاري لميزان المدفوعات0 يجب أن يكون الهدف الأساسي لهذه البرامج هو تحقيق الاستقرار وإعادة ثقة السوق بأسرع ما يمكن وقبل البدء في معالجة قضايا الأمد الطويل0

2 ـ من الواضح أن التركيز التقليدي على سياسة مالية ضيقة لـيس هـو الحـل المناسب حينما لا يكون عدم التوازن المالي هو سبب المشكلة0 ويزداد هـذا الأمر وضوحاً إذا كان ا يار العملة في الأمد القصير سيؤدي في حد ذاتـه إلى آثار انكماشية على الإنتاج ـ كما سبق وأن أشرنا00 ولقد اتضح هذا الأمر بسرعة للصندوق في شرق آسيا وتم تعديل الأهداف المالية في برامجه في اتجـاه التوسع0 ولكن هذا لا ينفي إمكانيـة وجود حالات أخرى يكـون فيهـا الخلل المالي سبباً للمشكلة كالوضع الـذي واجـه الصـندوق في روسـيا والبرازيل0 في هذه الحالات سيكون التصحيح المالي ـ بـالطبع ـ أمـراً أساسياً في برامج التصحيح0

3 ـ لقد استمر الجدل حول سياسة سعر الفائدة فهي مسألة أكثر صعوبة 0 لا شك أن استعمال هذه السياسة يجب أن يكون بحيطة وحذر، نظراً لما يمكن أن ينتج عن أسعار الفائدة الأكثر ارتفاعاً من آثار سلبية على أوضـاع البنـوك وعلى الاقتصاد الحقيقي ، خاصة وأن المحافظة على قوة الاقتصاد هـي أمـر أساسي لاستعادة الثقة0 ولكن هناك من يرى ـ خاصة من جانب الصندوق ـ أنه لو لم ترفع أسعار الفائدة في شرق آسيا لكان من الممكـن أن يـؤدي ذلك إلي ا يار أسعار الصرف وإلى معدلات مفرطة من التضخم وربمـا إلي إفلاس كثير من البنوك والمؤسسات التي عليها التزامات كـبيرة بالـدولار0 هناك ظروف وحالات قد تستدعي رفع أسعار الفائدة0 فإذا ووجه البلـد بخروج كميات كبيرة من رأس المال في المراحل الأولى للأزمة والتي لـيس في الإمكان تمويلها ، على الرغم من وجود برنامج تصحيحي مناسب ، فقـد لا يكون هناك بديل لرفع أسعار الفائدة للتخفيف من شدة التدفقات الرأسماليـة المتجهة إلى الخارج حتى لو لم يكن في الإمكان عكـس اتجـاه هـذه التدفقات 0 قد لا يكون هناك بديل في مثل هذه الظروف لتفادي أسـعار الفائدة المرتفعة سوى فرض قيود الرقابة على النقد، وهذا هو الطريق الـذي اختارته ماليزيا ، ولم تجده بلاد أخرى حلا مقبولا ، ربما خوفـا مـن ردود الأفعال العكسية في الأسـواق المالية لمثل هذا الإجـراء. إذاً ـ وفي غيبـة الرقابة على النقد ـ قد لا يكون هناك بديل في ظروف الأزمة، سوى رفـع

أسـعار الفائدة ولفترة قصيرة0 على الأقل لما يتضمنه هذا الإجـراء مـن التأكيد على معالجة الوضع القائم0 إذا لم تستمر أسعار الفائدة المرتفعة لمدة طويلة واتجهت إلي الانخفاض بسرعة كافية فإن التأثير السلبي على الاقتصـاد الحقيقي قد يكون محدودا0 ولكن إذا أدت أسعار الفائدة الأكثر ارتفاعا إلي إضعاف الاقتصاد ، فإ ا ستؤدي إلى أسعار صرف أكثر انخفاضاً وتزيد مـن التأثير السلبي على عامل الثقة0

يبدو لنا أن مدى قدرة سياسة سعر الفائدة على معالجة أزمات العملة التي يكون مصدرها حساب رأس المال ، مسألة تحتاج إلي الدراسة بعنايـة ، خاصة وأن هناك اتجاهاً في ا تمع المالي يذهب إلى الاعتقاد بـأن أسـعار الفائدة المرتفعة هي عنصر أساسي في أي برنامج لتحقيق الاستقرار0 هنـاك حاجة إلى تحليل أعمق لاقتصاديات العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف في وضع متأزم اقتصادياً 0 سعر الفائدة ليس سوى معدل العائد الموعود على الأصول المحلية، إذا كان سعر الفائدة الأكثـر ارتفاعـاً يـؤدي إلي زيـادة احتمالات الإفلاس ، فإن معدل العائد المتوقع علي الأصول المحلية يمكـن أن يهبط مؤدياً إلي سعر صرف أضعف0[1]

4 ـ مازالت مسألة مدى حدود إمكان أن يتدخل الصندوق في قضـايا إعـادة التفـاوض بشأن الديون مدار بحث ونقاش0 من جهة ، فـإن لتـدخل الصندوق مزايا لأن ذلك يمكن من إيجاد إجراءات وممارسات موحدة يمكن أن تتبع في جميع الحالات0 ويمكن كذلك ربط تقديم التمويـل الإضـافي مـن الصندوق بوجود اتفاقية حول إعادة هيكلة الدين، الأمر الذي سيحفز الدائنين والمدينين للوصول إلي اتفاق معقول ، ويضمن أيضاً إيجاد تكـافؤ في تحمـل الأعباء0 من جهة أخري هناك معارضة لإقحام الصندوق بطريق مباشـر في المصادقة على تغييرات في عقود الدين وتحديد شروط إعادة التفاوض بشأ ا0

[1] أنظر Joseph Stiglitz: Responding to Economic Crises: Policy Alternatives for Equitable Recovery and Development Remarks at the north/south Institute Seminar) Ottawa Canada Sept 29) 1998

هناك بعض التقدم خلال المناقشات الدائرة حول الهيكل المالي العالمي الجديد بشأن تحديد إطار لدور إعادة هيكلة الدين في مجال إدارة الأزمات ، يعطي الصندوق دوراً مهماً في المصادقة على الشروط المسبقة التي تبرر استعمال هذه الآلية ، وكذلك في مجال تقديم المساعدة المالية للبرامج المصحوبة بإعادة الهيكلة0[1] هناك اعتراف الآن بأنه قد تكون هناك حالات لا مفر فيها من إعادة هيكلة الدين0 ولكن لا يجب الإقبال على مثل هذه العملية إلا بعد أن تكون المشاورات مع الصندوق والمؤسسات الدولية قد أوضحت بأنه لا يمكن تفادي حدوث أزمة مالية حتى لو تم اتخاذ إجراءات تصحيحية قوية0 في مثل هذه الحالات ، تعتبر إعادة الهيكلة بديلا للتمويل الإضافي وكذلك إشارة مرغوبة إلى الأسواق بأن المقرضين من القطاع الخاص سيتحملون جزءاً من عبء حسم الأزمات 0

وفي الوقت الذي يبدو فيه أن إعادة الهيكلة تزيد من مجال المرونة في إدارة الأزمات، فإن هناك نوعاً من القلق في القطاع الخاص بأنها قد تستعمل كمبرر للحد من حجم التمويل الرسمي0 (معهد التمويل الدولي The Institute of International Finance) يرى أن نجاح عملية المكسيك في 1995 والسرعة التي استعيدت بها ثقة القطاع الخاص، يرجع إلي حد كبير إلى سخاء التمويل الرسمي في تلك الحالة على خلاف قضية ديون أمريكا اللاتينية في الثمانينيات التي أعقبتها فترة طويلة من عدم التمكن من الرجوع إلى أسواق رأس المال0 وجهة النظر هذه تعني أن المبالغة في الاعتماد على إعادة هيكلة الدين بسبب عدم الاستعداد لتقديم التمويل يمكن أن تؤدي إلى تأخير عودة الانتعاش الاقتصادي0

ولعل من المفيد الإشارة إلى أنه قد تكون هناك حاجة لأن تكون عمليات إعادة الهيكلة مصحوبة بقيود رقابية على أنواع أخرى من حركة رأس المال0 في حالة عدم فرض مثل هذه القيود يمكن أن ينتج وضع يمنع فيه الدائنون من إخراج أموالهم بينما يبقى فيه المقيمون والمستثمرون الأجانب الآخرون أحرارا في إخراج أموالهم من البلاد عن طريق حساب رأس المال المفتوح ، الأمر الذي قد يؤدي في النهاية إلى زيادة حدة أزمة العملة وقد يزيد من عبء الدائنين الخواص0

---

[1] تقرير اللجنة المختصة بدراسة الأزمات المالية المتفرعة عن لجنة الاثنين والعشرين0
Report of the G 22 Working Group on Financial Crisis

5 ـ لقد ذكر بعض نقاد الصندوق أنه أخطأ خطأً أساسيا في بداية محاولاته لعلاج الأزمة حينما حاول تطبيق سياسات اقتصادية في شرق آسيا كانت مناسبة لأوضاع أمريكا اللاتينية في الثمانينيات0 ولكن من الخطأ أيضا رسم سياسات لمواجهة حالات ركود وكساد اقتصادي دون التفات كاف إلى الخصائص والظروف الخاصة التي تميز اقتصادات تمر بمرحلة انحدار اقتصادي0

البرامج المالية الكبيرة التي تعد لمواجهة الأخطار التي تنجم عن الأزمات المالية لها ظروفها وطبيعتها الخاصة التي يجب أن تراعيها شرطيتها0 هدف الشرطية الأساسي في هذه الحالة هو أن تعيد الاستقرار وثقة السوق بأسرع ما يمكن وبدون أن تضر بالنمو الاقتصادي في البلاد التي تواجه الأزمة0 وكذلك، وبقدر الإمكان، يجب أن تركز شرطية الصندوق على السياسات الاقتصادية على المستوى الكلي ، وأن لا تتسم بالاتساع وعمق التدخل0 أما الإصلاحات الهيكلية، فلا تكون جزءا من الشرطية إلا عندما تكون أساسية لإعادة بناء الثقة، وعندما يكون من الممكن تطبيقها وبصورة فعالة في الأمد القصير0 الإصلاحات الهيكلية الأخرى والمقبولة من طرف البلاد يمكن القيام بها في مرحلة لاحقه، وذلك بعد أن يكون قد تم تحقيق الاستقرار الاقتصادي وأعيدت حركة النمو الاقتصادي0

من المهم أن نتذكر أنه ليس كل الإصلاحات الهيكلية طويلة الأمد يمكن الإقبال عليها ويمكن أن تؤدي إلى الفائدة المرجوة منها أثناء ظروف الأزمات0 كما أن مواجهة الأزمات هو أمر في غاية الصعوبة0 وغالباً ما يتطلب تكريس الاهتمام والانتباه الكامل للمسئولين في بلاد الأزمة ـ وهم عادة قلة ـ ونظرائهم في المؤسسة الدولية0 وحينما يكون البرنامج الإصلاحي مثقلا بالشروط الهيكلية، يمكن أن يساهم ذلك في تشتيت الاهتمام بدلا من التركيز على المشاكل الآتية الملحة والتي تحتاج إلى كل الانتباه0 وعند الوصول إلى الحد الذي يتم فيه الزج عن طريق جهات خارجية بإصلاحات هيكلية غير ضرورية في البرنامج، فإن ذلك يؤثر سلبا على التأييد السياسي المحلي للبرنامج، بما في ذلك الإجراءات التي هي أساسية لمواجهة المشكلة الآنية القائمة0

لاشك أنه من المفيد التفكير في معايير لتحديد مـتى يمكـن تبريـر القيـام بإصلاحات هيكلية وسـط ظروف الأزمة0[1] لعل أهـم معيـار هـو أن تكـون الإصلاحات فعلا مرغوبة ومقبولة من طرف بلد الأزمة، وليسـت مفروضـة مـن الخارج0 ثانيا ـ أن يكون هناك اتفاق منذ أمـد طويل على الحاجة للقيام ـا0 ثالثا ـ أن تكون لها علاقة بالمشـكلة القائمة، أو على الأقل إدراك وتصور لوجـود هذه العلاقة وأخيراً أن الإصلاح ليس له آثار انكماشية مباشرة في الأمد القصير0

---

[1] J Stiglitz "Responding to Economic Crisis: Policy Alternatives for Equitable Recovery and development"

5 ـ دور الصندوق في منع حدوث الأزمات

لاشك أن إدارة الأزمات ـ حين تحدث ـ بحكمة ونجاح والحد من آثارهـا الضارة ثم حسمها في النهاية هو أمر في غاية الأهمية0 ولكن ما هو أفضل من ذلـك وأقل تكلفة هو التوفيق في اتباع سياسات تساعد على تفادي حدوث الأزمات أصلا0 وعليه فمن المفيـد إثارة السؤال عن الدور الذي يلعبه الصندوق حالياً أو يمكـن أن يلعبه مستقبلاً في مجال منع حدوث الأزمات0

عملياً لا يستطيع الصندوق القيام بدور مهم في هذا ا ال ، إلا إذا كـان في إمكانه تشجيع البلاد على اللجوء المبكر إليه طلباً للمشورة الفنية والمسـاعدة الماليـة قبل حدوث الأزمة، أي حينما تكون إمكانية تفادي حدوثها مازالت قائمة0

في الوقت الحاضر يتم تدخل الصندوق بعد وقوع الأزمة حينما تتجه الـبلاد إليه طلباً للمساعدة المالية0 وفوق ذلك فإن أغلب البلاد لا تجـد الاقتـراض مـن الصندوق أمراً جذاباً ولا تقبل عليه إلا عندما لا تكون هناك بدائل أخرى0 في إمكان الصندوق ـ بالطبع ـ أن يقدم المشورة والرأي الفني للبلاد أثناء المشاورات الدوريـة التي يجريها معها ـ وهذا جزء من عمله على أية حال ـ ولكن هذه المشـورة غـير ملزمة0 الشروط الملزمة يتضمنها البرنامج الذي يتفق عليه مقابل تقديم العون المـالي والذي لا تتقدم البلاد بطلبه إلا بعد وقوع الأزمة0 إذاً النفوذ الحقيقي الذي يمكن أن يمارسـه الصندوق من خلال شـرطيته لا يتم في غيبة التفاوض على برنـامج0 لا يمكن أن تساهم شرطية الصندوق في تقليل احتمال نشوب أزمات في المستقبل إلا إذا توفر شـرطان هما: أن تكون البرامج قد تم إعدادها بطريقة جيدة لحـل المشـاكل القائمة ، وأن يتم أيضاً تطبيقها0 وكلما زادت نسبة البرامج الرديئة إما بسبب ضعف محتواها الاقتصادي والفني ، أو لأ ا تجاهلت الأوضاع والظروف السياسية والاجتماعية القائمة في البلد المعني قلت فرص احتـمال اللجوء المبكـر إلى الصـندوق ـ قبـل حدوث الأزمة ـ من طرف البلاد التي تعاني من مشـاكل في موازين مـدفوعا ا0 وبالطبع فإن تأجيل القيام بالإصلاحات الضرورية والمطلوبة في وقت مبكر يمكـن أن يعني زيادة احتمال حدوث الأزمات في المستقبل0

نوعية الشرطية وقو ا عامل محوري في تحديد مدي الإقبـال علـى بـرامج الصنـدوق، والبلاد التي تملك فرصة اللجوء إلى الأسـواق الماليـة واسـتعمال مواردها لن تلجأ إلى الصندوق، في أغلب الأحوال، إلا إذا وجدت مـبرراً مقبـولاً لذلك0 وهذا يعني أن يكون عرض الصندوق مقبولا من نواحي حجـم الإقـراض وتكلفته والشروط التي تصاحبه، وإلا فسوف لن يكون هناك إقبال على الصندوق ما دام بديل السوق متاحاً0

الاتجاهات الأخيرة هي نحو تشديد شرطية الصندوق وتوسيع مجالهـا ولـيس العكس0 هذه الظاهرة شديدة الوضوح، خاصة في البرامج الأخيرة، وهنـاك زيـادة كبيرة في عدد المطلوب من الإجراءات المسبقة ومعايير الأداء وتوسع في ا الات الـتي تشـملها، في السنين الأخيرة0 (Killic 1995) (Polak 1991)0

كما أن كثيراً من نقّاد برامج الصندوق ـ خاصة في آسيا ـ عبروا عن الرأي بأن كثيراً من الشروط هي في الحقيقة ليست لخدمة مصالح البلاد المتلقية للقروض بقدر ما هي لتكريس المصالح السياسية والاقتصادية للدول الكبرى0 إذ يظهر لهؤلاء مثلا أن برامج الصندوق تعطي الأولوية لحماية مصالح البنوك والحكومات الأجنبية0 وعـبء البرامج يقع أساساً على أكتاف القطاع المالي المحلي وفي النهاية على الجمهور عموماً ـ وذلك عن طريق التكلفة الاجتماعية التي تنتج عن تطبيق السياسات العامـة ، والـتي تتضمن في العادة إنقاذ أغلب القطاع المالي إن لم يكن قطاع المؤسسات والشـركات عموماً ـ الذي يتحمل الجانب الأكبر من أعباء التصحيح والإصلاح، في الوقت الذي يتم فيه الوفاء بالالتزامات نحو البنوك الأجنبية، على الرغم من أن كلا مـن البنـوك الأجنبية والمحلية يمكن أن تتحمل نفس الدرجة من المسؤولية في اتباع سياسات لا تتسم بالرشد والحيطة0 وقد لوحظ أن كثيراً من البنوك قد تخرج من الأزمة أكثر قوة ، وأن كثيراً من المؤسسات المالية ستحقق عمولات مغرية عن طريق تسويق الدين الرسمـي ، حيث تم تحويل الاقتراض الخاص قصير الأمد إلى سندات طويلـة الأجـل تضـمنها الحكومة في ظل بعض برامج الصندوق، (كما سبق أن لاحظنا في حالـة كوريـا)0 تبدو في هذه الحالات برامج الصندوق وكأ ا في المكان الأول لإنقاذ البنوك الأجنبيـة أكثر من أن تكون لإنقاذ البلاد المقترضة0 كما لوحظ مثلا أن شـرطية الصـندوق

اشتملت على تشريعات وقوانين جديدة تمكن من توسيع الملكية الأجنبيـة للأصـول المحلية وتفتح أسواق الاقتصادات المتضررة للبلاد الكبرى0

كلما ازداد الإحساس بأن البرامج ليست تعبيراً عن خيارات وطنية بقدر مـا هي تعبير عن رغبات خارجية تفرض وقت الحاجة ، قلت درجة الحمـاس لقبولهـا والتمسك بتطبيقها وبالتالي ضعفت درجة احتمال نجاحها0 التطبيق سيصبح أكثـر صعوبة بسبب اتساع مجال الشـرطية، ورغبة الـبلاد في عـدم التقيـد بـالبرامج والانصراف عنها ستزداد وذلك بسبب تصورا ا للتكاليف التي تفرضها الشـرطية0 وكل هذا يعني أن درجة النجاح في تطبيق البرامج وبالتالي تأثير هذه البرامج ، ستقل ، وإلى حد كبير فإن هذا هو ما يحدث في الواقع0 هناك عدة دراسات تبين أن أغلـب البرامج لا يتم تطبيقها بالكامل ، وأن هذا الاتجاه قد اشـ ـ ـ ـتدت قوته في السنين الأخيرة (انظر مثلا Killick 1995)0

إذا كانت البلاد لا تقبل على برامج الصندوق إلا في حالة الاضـطرار، وإذا كانت أغلب البرامج لا يتم تطبيقها ، فإن ذلك يعني أن شرطية الصندوق لن تكـون وسيلة فعالة لتفادي أزمات المستقبل0 هناك حاجة إلى دراسة أعمق للأسباب ولمسألة الشرطية عموما ، إذا كانت هناك رغبة في أن يلعب الصندوق دوراً أكثر فعالية خاصة في مجال منع حدوث الأزمات0

6 ـ حدود شرطية الصندوق

من الواضح أن قضية شرطية الصندوق هي قضية أساسية حـين البحـث في محاولة زيادة فعالية دور الصندوق في مجال منع الأزمات وإدار ـا0 لكـي يكـون للصندوق دور فعال في مجال منع الأزمات لا بد من إيجاد وسائل فعالة لإقناع الـبلاد باللجوء المبكر إليه قبل وقوع الأزمة0 وهذا يستدعي ـ كما أشرنا ـ فهما أعمـق لقضية الشرطية ودوافع اللجوء المتأخر0 كما أن هناك حاجـة إلى تحليـل أعمـق للأسباب التي تجعل بلاداً تقبل برامج الصندوق ثم لا تنجح في تطبيقها0 لا يكفي هنا مجرد الدفع بأن البلاد لم تكن تملك الإرادة السياسية الكافية للقيام بـالتطبيق0 ولـن يكون كافيا أيضاً الوقوف عند محتوى البرنامج وشـرطيته دون نظـر إلي الظـروف السائدة والتي تؤثر على مدى تطبيقه0 وهناك اهتمام متزايد في البحوث الجارية ـذا الجانب من الاقتصاد السياسـي للإصـلاح انظـر (Bird 1998-1999) وكـذلك (Rodrik 1996)0

في تصورنا أن الاتجاهات السائدة الآن ـ خاصة بين مجموعة الدول السبع ـ لتقوية شرطية الصندوق لن تكون عاملاً مساعداً لزيادة فعالية دور الصندوق والحد من أزمات المستقبل0 هناك اعتقاد في هذه الدوائر بأن " تحسين " الشرطية يعني زيـادة عدد الشـروط وقو ا ، وفي تصورنـا أن العكـس قد يكـون هـو الصـحيح 0 فالتركيز على عدد محدود من شروط الأداء ، ومراعاة القبول المحلي للبرامج يزيد مـن إمكانية الوصول إلي اتفاق عام، ومن إمكانية التزام الحكومات بـبرامج الإصـلاح، ويقلل من المعارضة السياسية المحلية لتطبيقها0

وفيما يلي إشارات إلى بعض القضايا العامة في مجال الشرطية0 التي يبدو لنا أ ا تشغل بال البلاد النامية وأن طرحها والبحث فيها قد يجعل الشرطية أكثر قبـولاً ودور الصندوق أكثر فعالية وتأثيراً0 لقد كانت شرطية الصندوق دائما من القضـايا التي تثير النقاش والاختلاف0 وفي السنين الأخيرة أصبحت هذه المسألة أكثر إثـارة للقلق والاهتمام والجدال لعدة أسباب منها:

1 ـ لقد اتسع مجال الشرطية تدريجياً ليشمل ليس فحسب مجال اختصاص مؤسسات دولية أخرى ـ على سبيل المثال اختصاصات بنوك التنمية ومؤسسة التجـارة العالمية ـ ولكن امتد أيضاً إلى استراتيجيات، ومؤسسات التنمية الاقتصـادية والاجتماعية المحلية0 وهذه أمور بطبيعتها يجب أن تقررها سـلطات وطنيـة شرعية على أساس وفاق اجتماعي عريض0 (انظـر United Nations task Force 1999a Rodrik 1996)0

2 ـ شـرعية الشرطية ـ التي لا تتعدى حدوداً معقولة ـ ليست موضـع نـزاع حينما تكون السياسات المحلية هي مصدر الخلل في الاقتصاد الكلي الـذي أدى إلى المصاعب الماليـة، وكذلك الحال حينما تكون أمـراً ضـرورياً لتفـادي المشاكل التي تترتب على الخطر المعنوي0 ولكن ليس من الواضح كيف يمكن قبول المبدأ وتطبيقه حينما تكون الأزمات الدولية هـي مصـدر المصـاعب ، وخاصة حين يتم ذلك عن طريق انتقال الآثار والعدوى الخارجية0

3 ـ لاحظ كثير من المراقبين ـ كما أسلفنا ـ أن بعض شروط برامج الصـندوق فيها إفراط ومبالغة وأ ا قد تكون أدت إلى نتائج عكسية0

وحتى لو قبلنا شرعية مبدأ الشرطية ، أو كما يشار إليه أحيانا " الدعم مقابـل القيام بالإصلاحات " ، فهناك أسباب تدعو إلى إعادة النظـر في خصـائص المبـدأ وحدوده0 انتشـار الإحساس بأن هناك مغالاة في فرض الشروط ، والدفع ـا إلى أبعد مما هو ضروري لتمكين الصندوق من القيام بوظائفه بطريقة ملائمة ، يمكـن أن يؤثر سلباً على شرعية المبدأ نفسـه وعليه فيمكن القول بأن هناك حجة قوية للقـول بأن إعادة الثقة في مبدأ الشرطية تستدعي الحاجة إلى الوصول إلى اتفاق أوسع بشـأن حدود وكيفية استعمالها0

بعض المبادئ العامة:

يمكن الإشـارة إلى بعض المبادئ العامة التي ينبغي أن تكون موضع اهتمـام أكبر حين النظر في حدود الشرطية0[1]:

1 ـ يجب ألا تتعدى شرطية الصندوق نطاق السياسات الاقتصادية على المسـتوى الكلي (الماكرو اقتصادية)، والتي كانت هي مجال الشرطية في الماضي0 يجب أن تستعمل عندما يكون واضحا أن السياسات التوسعية للبلد العضـو هـي مصدر عدم التوازن الاقتصادي، وكذلك عندما يحتاج بلد مـا إلى اسـتعمال موارد الصندوق زيادة عن الحدود المسموح ا تلقائيـا في التسـهيلات ذات الشرطية المنخفضة ، وذلك في حالة مواجهة صدمات خارجية0 يمكن المطالبـة بإصلاح القواعد الاحترازية والرقابية في النظام المالي، ولكن في هذه الحالة هناك ما يدعو إلى الوصول إلى اتفاقيات موازية مع جهات الاختصاص الدوليـة في ا الات المختلفة0 (وهذه قضية تحتاج إلى بحث أكثر)0

2 ـ لا يجب أن تشمل الشرطية القضايا المتعلقة باستراتيجيات ومؤسسات التنميـة الاقتصادية والاجتماعية 0 فهذه قضايا ـ بحكم طبيعتها ـ يجـب أن يـتم إقرارها من طرف السلطات الوطنية الشرعية وعلى أساس من التراضي والوفاق الاجتماعي الواسع0

3 ـ يجب أن تكون التسهيلات ذات الشرطية المنخفضة مفتوحة وبكميات مناسـبة وذلك حينما تكون الصدمات الخارجية هي مصدر عدم التوازن0 يجـب أن يكون هذا المبدأ جزءاً مقبولا من تسهيل الطوارئ الجديـد الـذي أنشـئ في الصندوق والمخصص للاستعمال من طرف البلاد التي تتعرض لانتقـال آثـار الهزات الاقتصادية الخارجية0

4 ـ عند توقيع اتفاق مع الصندوق يجب أن يكون هناك اتفاق على قواعـد آليـة تقضي بتخفيف البرنامج التصحيحى إذا ما تبين بشكل واضح أن هناك مبالغـة

---

[1] بعض المراقبين وبعض المؤسسات ـ خاصة في أعقاب الأزمة الآسيوية ـ مثل مجموعة ال 24 للبلاد النامية، وكذلك بعض لجان الأمم المتحدة أشارت إلى هذه المبادئ في بيانا ا0انظر (UN Task Force)

في شروط البرنامج وأن التأثير الانكماشي على الأنشـطة الاقتصادية هو أكبر مما كان متوقعاً في إطار البرنامج المتفق عليه0

5 ـ من المفيد أن توجه عناية أكبر إلي إجراء تقييم رسمي دوري لبرامج الصندوق إما من طرف قسم مستقل داخل الصندوق (كما هو معمول به في البنك) وإما من طرف اختصاصيين من الخارج0 والنتائج الأساسية لهذه التقييمات، والتي تعد مراجعتها من طرف مجلس إدارة الصندوق، يمكن أن تصبح وبصورة واضـحة جزءاً من الممارسات العادية للصندوق0

6 ـ ليس هناك صلاحية ـ لحد الآن ـ للصندوق بالنسبة لحسـاب رأس المـال ، ومن ثم فلا يجب أن يصبح تحرير هذا الحساب شرطاً من شـروط اسـتعمال تسهيلات الصندوق0 وكذلك لا يجب أن تستعمل الشرطية لفرض نظام معين لأسعار الصرف على أية بلد0 وسنتعرض لهذين القضـيتين بتفصـيل أكثـر لأهميتهما ولأ ما مدار نقاش الآن ضمن إطار البحث في نظام مـالي عـالمي جديد0 ولكن قبل ذلك لابد من الإشارة إلى أهمية استقلال البلاد في تحديـد توجها ا الاقتصادية العامة0

إستراتيجيات التنمية الاقتصادية والاجتماعية

أن تتمكن المؤسسات الدولية ، وبالأخص الصندوق، من أن تفرض شـروطاً كالتي فرضت على بلاد الأزمة ، وأن تجد هذه البلاد نفسها مضطرة لقبول هـذه الشروط - هو أمر له دلالته وينبئ عن تطورات مهمة في الاقتصاد الدولي0

أولا : التطورات في الأسواق المالية0 وبالأخص التغير المفاجئ في التوقعات ، قـد تعصف بالأوضاع حتى في أكثر البلاد نجاحا وتضطرها لقبول ما قد لا يقبـل في الظروف العادية من الشروط والتغييرات 0

ثانيا : عندما تسوء أوضاع الاقتصاد الدولي ، تجد مؤسسة كالصندوق (وبالطبع من ورائها أعضاؤها الكبار وخاصة الولايات المتحدة) نفسها في مركـز قـوي

يمكنها من فرض السياسات التي تريدها على البلاد الصغيرة ، بغض النظر عما يناسب ظروف هذه البلاد والخيارات التي تفضلها0

ثالثا : من الواضح أن المؤسسات الدولية (ومنها الصندوق) لها رأي وتفضيل بشأن السياسات الاقتصادية والنموذج الاقتصادي الذي يجب أن يتم تبنيه في هـذه البلاد 0 ومن الواضح أيضاً أن تفضيلها يتجه إلى ما يطلق عليـه النمـوذج الليبرالي الجديد للاقتصاد 0 هذا النموذج يرتكز على حرية الأسواق وحريـة التجارة مع تحديد دور الحكومة في نطاق تطبيق ورعاية القـانون، وقـوانين الرقابة والحيطة المالية ، والحد الأدنى من شبكات الحماية الاجتماعية0

ولكن هناك أسـئلة مهمـة من المفيد أن تثار000ما هو المـدى المقبـول للتدخل ؟ وهل يصح أن تتضمن شرطية الصـندوق قضـايا ومؤسسـات التنميـة الاقتصادية والاجتماعية؟ وهل من الحكمة فرض نموذج اقتصادي بعينه على كل البلاد وبدون تمييز ؟ 00 وهل هناك أدلة كافية على أن هذه السياسـات المفضـلة وهـذا النموذج المختار هي أفضل من غيرها، وفي جميع الحالات ، وبغض النظر عن اختلاف البلاد واختلاف الظروف ـ خاصة ونحن نعرف من التجربة أن " الحكمة السـائدة والمقبولة " في هذه ا الات قد تتغير وهي لا ترقى إلي مرتبة القوانين الثابتة التي لا شك فيها ولا جدال حول صلاحيتها0

إن كثيراً من المراقبين والاقتصاديين يثيرون كثيراً من الشك حـول سـلامة وجدوى كثير من أنواع التدخل التي أصبح يمارسها الصـندوق خاصـة في السـنين الأخيرة0 ويرون أن يكون ذلك أقل بكثير مما هـو عليـه في الوقـت الحاضـر0 (Feldslein 1998 pp 28 29) ، يلاحظ الآتي (يقول) :

[إن فرض علاجات اقتصادية مفصلة على حكومات شرعية سـيظل عرضـة للتساؤل والشك ،حتى لو كان هناك إجماع بين الاقتصاديين حول أحسـن طريقـة لإصلاح السياسات الاقتصادية للبلاد0 ولكن ، من ناحية عملية هنـاك اختلافـات مهمة حول ما الذي يجب عمله0 وحتى حينما كان هناك ما يقرب من الإجماع بشأن السياسات الاقتصادية المناسبة، فقد تغير الاتفاق بصورة أساسية0 لقد أنشئ الصندوق للدفاع عن إدارة ونظام لأسعار الصرف الثابتة، وهذا يعتبر الآن غير ملائم اقتصـادياً

وغير عملي واقعياً 0 وبصورة مشا ة ولمدة طويلة فإن المشورة التي قدمت إلى البلاد النامية من البنك الدولي ومن الصندوق ومن اختصاصيين أكاديميين كبار كانت تؤكد على خطط وطنية لتنمية صناعية تديرها الحكومات0 اللجنة الاقتصادية لأمريكا اللاتينية التابعة للأمم المتحدة وهي منظمة رسمية وذات نفوذ واسع كانت تبشر بسياسات الحماية لإبعاد الواردات الصناعية وقفل الأبواب أمامها حتى تشجع البلاد تنمية وتطوير صناعا ا المحلية 00الاتفاق السائد الآن بين الاقتصاديين المحترفين والمؤسسات الدولية يدعو إلى عكس هذه السياسات:

أسعار صرف مرنة ، تنمية اقتصادية تقام على أساس آليات السوق – وتجارة حرة – حتى لو كان من المرغوب فيه بالنسبة لبلد مثل كوريا لأن تتحول أسواق العمل أو أسواق السلع ورأس المال فيها إلي وضع شبيه بأسواق الولايات المتحدة ، فقد يكون من الأفضل السير في هذا الاتجاه بطريقة أكثر تدرجاً وبصدمات أقل للمؤسسات القائمة فيها حاليا00]

محاولة فرض سياسات اقتصادية أو نموذج بعينه بدون اهتمام واضح بالقبول المحلي وبدون مراعاة الظروف الخاصة في كل حالة ، أمر تزداد خطورته حين يكون هناك احتمال بأن يثير ذلك ردود فعل مضادة من مجموعات اجتماعية مختلفة ، حتى ولو كان هناك أساس معقول للقبول بأن السياسات المقترحة ستكون مفيدة اقتصاديا 0 الأمر يزداد سوءاً – بالطبع – حين يكون هناك شك بأن السياسات المقترحة هي أكثر جدوى وفعالية من غيرها من السياسات0

إذا كانت اتجاهات السياسات الاقتصادية ومحتواها هي أمور ليست ثابتة ولكنها قابلة للتغيير ، فإن هذا يجب أن يدعو إلى الحيطة والتأني حين الإقدام على اقتراح أو المطالبة بتنفيذ برامج إصلاح هيكلي مفصلة ، خاصة بالنسبة للبلاد التي حققت نجاحها عن طريق تبني سياسات متنوعة وبدون الالتزام الكامل بالحكمة الاقتصادية السائدة وما هو مقبول ومتعارف عليه من السياسات0

47 Dani Rodrik 1999 a p 146 0 في كتابه الجديد والمهم ، يذكرنا بفضيلة التواضع في هذا ا ال:

(في الحقيقة إن العلاجات التي نقترحها كثيراً ما تذهب إلى أبعد مما يمكن دعمـه بالتحليل النظري السليم والأدلة الواقعية0 إننا نعرف أقل بكثير مما يبدو لنا ـ عمـا يمكن أن يشكل سياسة اقتصادية ناجحة0 الاقتصادات التي تميزت بالأداء الجيـد في فترة ما بعد الحرب " كلها حققت نجاحها عن طريق تبني النموذج الخاص ـا مـن السياسات المتنوعة0 تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلـي ومعـدلات الاسـتثمار المرتفعة كانت هي القضايا المشتركة بينها جميعاً ، فيما عدا ذلك ، حدث اخـتلاف كثير في التفاصيل0 هذا يجب أن يكون تحذيراً ثانياً لنا لتجنب محاولة فرض مجموعـة من السياسات على البلاد النامية ، تلك السياسـات التي لم تصبح "حكمة مقبولـة " إلا منذ فترة وجيزة00)

اقتناع السلطات الوطنية بالسياسات الاقتصادية والالتزام بتطبيقها هـو أمـر أساسي لنجاحها0 ولقد أسلفنا بأن هناك ما يدعو إلى أن الترتيبات الدولية يجـب أن تسمح بالتنوع والتعدد في الاستراتيجيات الوطنية للتنمية الاقتصادية والاجتماعيـة0 بالإضافة إلى هذا يضيف (Dani Rodrik 1999) بعـدا آخـر يتعلـق بالسياسـات الاقتصادية الكلية القصيرة الأمد 0 الدراسة تقدم حججا قويـة علـى أن وجـود مؤسسات قوية لإدارة الـ اعات والاختلافات الاجتماعية هو أمر أساسـي لضـمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي ، والذي هو بدوره أمر حيوي بالنسبة لتحقيق النمو الاقتصادي0 هذه المؤسسات المهمة يصعب ضمان وجودها وفعاليتها في غيبة تجربـة ديمقراطية0

لقد حاولت دراسة Rodrik أن تبين أن القدرة على المحافظة علـى الاسـتقرار الاقتصادي الكلي في وجه الهزات الاقتصادية الخارجية كانت أهم عامل يفسر اختلاف الأداء الاقتصادي للبلاد النامية في الفترة ما بعد 1975 0 البلاد التي لم تتمكن مـن تعديل سياسا ا الاقتصادية على المستوى الكلـي لمواجهـة صـدمات السـبعينيات والثمانينيات (كارتفاع أسعار النفط وأزمة الديون) واجهت انخفاضاً كـبيراً في نمـو إنتاجيتها0 هذا الفشل يرجع إلى أن مؤسسا ا السياسية والاجتماعيـة لم تفلـح في تحقيق الوفاق المطلوب بين الفئات الاجتماعيـة المختلفة حتى تتمكن البلاد من القيام بعمليات التصحيح والتعديل الاقتصادي الكلي الضروري. في غيبة مؤسسات تقـوم

بدور الوساطة لحسم النزاعات واختلاف المصالح بين الفئات الاجتماعية ، يتم تأخير تنفيذ التغييرات المطلوبة لإعادة التوازن الاقتصادي الكلي حيث تتمكن فئات العمال وقطاع الأعمال وبعض الفئات الاجتماعية الأخرى من منع تطبيق السياسة المالية وسياسة سعر الصرف التي ترى أنها تضر بمصالحها. ونتيجة لتأخير الإصلاحات يواجه الاقتصاد معدلات مرتفعة من التضخم وندرة في العملات الأجنبية وعدة مشاكل أخرى. من أهم هذه المؤسسات : المؤسسات الديمقراطية ، القضاء المستقل ، الإدارة العامة الكفؤة والنزيهة ومؤسسات الضمان الاجتماعي. ويزداد دور هذه المؤسسات أهمية في المجتمعات التي تشتد فيها الانقسامات لأسباب عرقية أو إقليمية أو بسبب قضايا الدخول والتوزيع. في نظر Rodrik أن المؤسسات الديمقراطية الجديدة وآلياتها المختلفة للتعبير والمعارضة في كل من كوريا وتايلاند كانت في وضع أفضل ـ مقارنة بإندونيسيا والحكم الفردي الذي كان سائدا فيها ـ لتمكين النظام السياسي من القيام بالإجراءات التصحيحية المطلوبة لمواجهة الأزمة المالية الأخيرة بسرعة وكفاءة أكبر.

قبول برامج التصحيح وتبنيها ـ أو ملكيتها ـ وهو التعبير الذي أصبح شائع الاستعمال ـ هو أمر أساسي لضمان قابليتها للاستمرار سياسياً ونجاحها. نظرياً المؤسسات الدولية ـ بما فيها الصندوق ـ تدعم قضية الديمقراطية ، ولكن حين تتقدم البلاد طلباً للعون ليس لها في الحقيقة خيارات كثيرة . كما أنها عادة لا يتوفر لها الوقت الكافي لإجراء التشاور اللازم مع البرلمان ومع مؤسسات المجتمع المدني.

مسألة العلاقة بين الشرطية و " ملكية البرامج " هي مسألة أساسية بالنسبة للأهداف العامة لقضية الديمقراطية على مستوى العالم ولن يكون هناك معنى لتشجيع الديمقراطية ، إذا كانت الجهات المنتخبة والشرعية في البلاد لم يعط لها دور في اختيار وتحديد استراتيجيات التنمية الاقتصادية والاجتماعية وكذلك في تحديد نوعية وتركيب السياسات التي تتبع لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي ، إذا تم إسناد هذا الدور في هذين المجالين المهمين إلى المؤسسات الدولية ووكالات المساعدات الأجنبية ،بدلا من الجهات الوطنية ، فأغلب الظن أن فعالية تأثير البرامج الاقتصادية ستكون محدودة، والقابلية على الاستمرار سياسيا ناقصة.

اختيار نظام سعر الصرف

الجدل حول نظام سعر الصرف المناسب ليس جدلاً جديداً، وقد كانت - دائما - هناك آراء مختلفة حول هذا الموضوع0 ولقد تركز النقاش حول سياسات سعر الصرف في البلاد النامية مؤخراً حول موضوع العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والأزمات المالية0 لقد أشير إلى أن أغلب الأزمات المالية الأخيرة في بلاد الأسواق الناشئة حدثت في بلاد تتبنى أنظمة أسعار صرف ثابتة0 ومن ثم فإن البلاد النامية تنصح حالياً لتختار بين حدين متطرفين، إما التعويم الحر للعملة أو ربط أسعار الصرف بالكامل بإحدى العملات الرئيسية،غالبا الدولار الأمريكي، عن طريق آليات مثل مجالس النقد، أو مجرد تبني الدولار كعملية وطنية.

ولكن هناك شكوك قوية عما إذا كان أي من هذين الاختيارين، وفي ظل الانتقال الحر لرأس المال، سوف يقدم حماية أكثر ضد تقلبات العملة والأزمات المالية من أنظمة الرابطة الاسمية (Nominal Pegs)0 كما أن هناك خطراً من أن أياً من الاختيارين المتطرفين سوف لا يسمح بتصميم وتوجيه سعر الصرف وفقا لمقتضيات التجارة والمنافسة0 وهناك أيضاً شكوك حول ما إذا كانت البلاد التي تتبع نظام سعر صرف مرن هي أقل عرضة للأزمات المالية من تلك التي تتبع أنظمة أسعار الصرف الثابتة أو المربوطة0

لقد دلت تجربة السنين الأخيرة للبلاد المختلفة،الصناعية ، وكذلك البلاد النامية والتي تمر بمرحلة انتقال، أن هناك أنظمة مختلفة لسعر الصرف يمكن أن تدار بنجاح في ظل النظام العالمي السائد0 تتراوح هذه من نظام مجلس النقد إلى نظام سعر الصرف كامل المرونة، كما تتضمن أنظمة في الوسط كنظام سعر الصرف المتحرك، والتعويم القذر0الخ00 ومن ناحية عملية فإن البلاد تختار عادة أنظمة وسطية، وهذه حقيقة يمكن إرجاعها ليس إلى عيوب النظم الحدية فحسب،ولكن أيضاً إلى المطالب الإضافية التي تواجهها السلطات0 ويبدو الآن أن هناك اتفاقاً يتزايد قبوله إلى أن إدارة أحسن لأسعار الصرف في البلاد النامية تتطلب تحديد أسعار الصرف الحقيقية مع محاولة التنظيم والرقابة على التدفقات الرأسمالية غير المستقرة0 يبدو هذا بديلاً أكثر قابلية للاستمرار بالنسبة للبلاد النامية من الاختيارين الآخرين: التعويم الحر أو التنازل الكامل عن السلطة النقدية لبنك مركزي أجنبي0

ليس هناك مبررات واضحة تدعو إلى تقييد حرية البـلاد النامية في اختيـار نظام سعر الصرف الذي يناسبها، ولا يجب أن تسـتعمل شرطية الصندوق لفـرض نظام سعر صرف بعينه على أي من البلاد كأحد الشروط للحصول علـى السـيولة الدولية0 ولكن يتعين أيضاً ملاحظة ما يلي:

1 ـ يجب أن يكون واضحاً للبلد المعني، أن هناك ضرورة لوجود توافق وانسجام بين نظام سعر الصرف الذي يتم اختياره وبين السياسات النقدية والمالية التي تتبـع، والتي تتغير طبقاً للنظام الذي يختار، وقد تتطلب إجراءات تكميليـة أخـرى0 وعليه فاستمرارية أنظمة أسعار الصرف الثابتة تتطلب وجود كميات أكبر مـن الاحتياطيات النقدية الدولية، كما أن الأنظمة الوسـيطة تسـتدعي تـدخلاً أكبر في مجال إدارة حساب رأس المال0

2 ـ يجب أن تأخذ القواعد الاحترازية المحلية في الاعتبار المخاطر الاقتصادية الكليـة المحددة والتي تواجهها مؤسسات الوساطة المالية، في ظل أنظمة أسعار الصـرف المختلفة0

3 ـ سيبقى هناك شك في إمكان أن تحقق بلاد الأسواق الناشئة اسـتقراراً لسـعر الصرف بمجرد تبني السياسات الاقتصادية الكلية المناسبة وكذلك أنظمة أسعار الصرف الملائمة في الوقت الذي تظل فيه عملات البلاد الصـناعية الرئيسـية عرضة للتقلبات الكبيرة. وقد لاحظ كثير من المراقبين[1] بأنـه لـن يكـون في الإمكان تحقيق استقرار نظامي أكبر في الاقتصاد العالمي بدون القيام بنوع مـن الإصلاح لنظام سعر الصرف الخاص بالبلاد الصناعية الـثلاث الكـبرى ، وأن الأسواق الناشئة ستظل عرضة لأزمات العملات، ما استمرت العملات الرئيسية عرضة للتقلبات الشديدة. ولكن المقترحات المختلفة الخاصة بالتنسيق بين أسعار الصرف (بما في ذلك ما بين العملات الرئيسية الـثلاث) وجـدت حـتى الآن معارضة من جانب الولايات المتحدة.

---

[1] من هؤلاء (Paul Volcher) رئيس البنك المركـزي الأمريكـي سـابقاً و (George Soros) المضـارب المعروف0

قضايا حساب رأس المال

لقد أدت الأزمة الآسيوية إلى تغير واضح في النظرة إلى الضوابط والقيود علي حركة رؤوس الأموال كوسائل لمنع حدوث الأزمات المالية وإدار ا. قبل الأزمة، كان تحرير هذه الحركة من ضمن الأولويات على قائمة الإصلاحات التي كثيراً ما يتقدم ا الصندوق إلى البلاد النامية. على اعتبار أن ذلك يزيد من إمكانية النفاذ إلى أسواق رأس المال ويحسن من كفاءة تخصيص الموارد، وبالتالي ينعش الاستثمار والنمو الاقتصادي. بعد الأزمة، هناك اعتراف بأن تحرير حركات رؤوس الأموال يمكن أن يعرض البلاد النامية إلى كثير من المخاطر، خاصة حين يكون القطاع المالي فيها ضعيفاً. ولكن مازالت هناك اختلافات قوية حول هذه القضية: الرأي السائد – خاصة في المؤسسات الدولية – يذهب إلي أن تحرير حساب رأس المال يجب أن يظل هو هدف السياسة، لما يتضمنه ذلك من مزايا الكفاءة، مع القبول بأن التنفيذ يجب أن يلتزم بالحيطة والحذر، وألا يتم قبل تقوية وتعزيز النظام المصرفي المحلي. ولكن هناك نظرة أخرى لا تجد حججا قوية لتأييد السير في هذا الاتجاه[1]. هذه النظرة التي تسود قطاعاً مهما من الأوساط الأكاديمية، ترى أن المزايا التي يمكن أن تنتج عن التحرير الكامل لحركة رؤوس الأموال هامشية ومحدودة إذا ما قورنت بالمخاطر التي ينطوي عليها ذلك، ومن ثم فإن من مصلحة البلاد النامية أن تلزم جانب الحيطة والحذر في هذا ا ال.

أين الأدلة ؟

لقد أبدى وجهة النظر الأخيرة هذه كثير من الاقتصاديين المعروفين، خاصة في الفترة الأخيرة. ومن هؤلاء (Jagdish Bhagwati 98) و (Dani Rodrik 1998) وقد أثيرت نقطتان مهمتان أولاهما: الأساس النظري لتحرير حركة رأس المال، هو أضعف بكثير من الحجج النظرية التي تدعم قضية حرية التجارة، وثانيتهما: الأدلة

[1] للاطلاع على تحليل أعمق لهذا الموضوع راجع:
nited Nations Task Force (1999a) UNCTAD (1998), Part one, Eichengreen (1999), (Griffith) Jones (1998), Krugman (1998a 1998b) Ocumpo (1999a) and Rodrik (1998)

العملية على الفوائد التي تنتج عن حرية انتقال رؤوس الأموال محدودة وقليلة، ولكـن الأدلة على تكاليفها واضحة وقوية.

D. Rodrik ـ يشير إلى أن طبيعة الأسواق المالية تختلف عن أسواق السـلع والخدمات؛ فإذا كان ما يجري في الثانية يمكن ـ وإلى حد معقول ـ التنبؤ به ، فليس الأمر كذلك بالنسبة للأسواق المالية. حيث إن التغيير وعدم الاسـتقرار ظاهرتـان واضحتان. ولذلك عدة أسباب: منها أن المعلومات قد لا تتوفر للأسواق، والبنـوك عرضة لعدم تحقيق التوازن والتقابل المطلـوب بين أصـولها والتزاما ـا. كمـا أن تصرفات المستثمرين قد يطغى عليها التقليد وما يشبه سـلوك القطيـع، ممـا يزيـد التقلبات في الأسواق حدة وشدة. وفي بعض الأحيان، قد تتوقف أسعار الأصول على توقعات المستثمرين حول سـلوك بقية المستثمرين وكيف سيكون تصرفهم في وضع معين، أكثر من أن تتحدد على أسس اقتصادية واضحة. هذه المشاكل مجتمعة تشـير إلى أن الحجة النظرية لحرية تدفقات رأس المال هي أقل قوة من تلك التي تدعم حريـة التجارة، والفجوة بين الفروض النظرية والواقع أوسع.

السؤال الثاني هو عن مدى توفر الأدلة على الفوائد التي يمكن أن تنتج عـن تحرير حركة رأس المال. (Bhogwati 1998) يرى أن مؤيدي هذه الحرية قد فشلوا في تقدير حجم المنافع والمزايا، والتي قد لا تكون مهمة على أية حـال. ويشـير إلى أن الصين واليابان قد حققتا معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي بدون السماح بحريـة التدفقات الرأسمالية، وكذلك فعل غرب أوربا بعد الحرب العالمية الثانية.

تأييد حرية التجارة يعتمد في نظر مثل هؤلاء الاقتصاديين ـ على قوة المنطق الاقتصادي، ويجد دليلاً في النجاح الذي تحقق بعد الحرب العالمية الثانية في ظل حريـة التجارة. الأمر ليس ـذا الوضوح بالنسبة لقضية حرية حركة رؤوس الأموال.

لقد أجرى (Dani Rodrik 1998) دراسة على عينة تتكون من حوالي 100 بلد في الفترة (1975 ـ 1989)، وذلك ـدف تقدير تأثير قدر أكبر من حريـة تنقل رأس المال على النمو والاستثمار والتضخم، مع الأخذ في الاعتبار لعوامل أخرى مثل متوسط الدخل الفردي، ومستويات التعليم. لقد توصل إلى أن حريـة انتقـال

رؤوس الأموال ـ مع أخذ كل العوامل في الاعتبار ـ ليس لها تـأثير يـذكر علـى الحظوظ الاقتصادية للبلاد.

مبدئيا هناك عدة فوائد تذكر ويمكن أن تحققها البلاد النامية القـادرة علـى الاقتراض من أسواق رأس المال الدولية. من هذه إنعاش الاستثمار والنمو، وإمكانيـة المحافظة على مستوى معين من الاستهلاك في حالة التعـرض للـهزات الاقتصـادية. وكذلك تمكين المستثمرين من تنويع محافظهم الاستثمارية وتوزيع مخاطرهم..الخ. لكن من ناحية عملية ليس هناك أدلة قوية على تواجد كل الفوائـد الـتي يشـار إليهـا، والاقتراض الأجنبي ليس خيرا صافياً في كل الأحوال. ليس هناك أدلة علـى وجـود ارتباط واضح بين تحرير حساب رأس المال والنمو الاقتصادي ولكن هنـاك بعـض الإشارات في الاتجاه المعاكس (انظر (1998) Eatwell (1996) and Rodik) ولـيس هناك أدلة كافية على أن التدفقات الرأسمالية الوافدة تساعد على جذب اسـتثمارات محلية إضافية، بل إن هناك أدلة على أن جزءاً كبيراً من التدفقات الوافدة، تحل كبـديل لاستثمارات كان من الممكن أن يتم تمويلها محليـاً (انظـر: Bosworth and Collins 1998) وبالإضافة إلى ذلك، ونتيجة لسوء إدارة الحكومات الغارقة في الـديون مـن ناحية، ونتيجة لاتجاهات سلوك القطيع التي قد يمن على تصرفات المقرضـين مـن ناحية أخرى، فإن فترات الاقتراض الأجنبي المتواصل غالبا ما تكون ايتـها مرتبطـة بانفجار أزمة مالية. ويمكن القول بأن أزمة الديون في 1982، وأزمة المكسـيك في 1994، والأزمة الآسيوية في 1997 هي أحدث أمثلة هذه الظاهرة.

التجربة الآسيوية:

لقد حققت بلاد شرق آسيا معدلات مرتفعة جداً من النمو الاقتصادي على مدي ثلاث حقبات، وبعضها في الحقيقة، لم تواجه سنة واحدة من الركود الاقتصادي على مدى ثلاثين سنة. ولكن يبدو أيضاً أن بعض عوامل الخلل والضعف قد بـدأت تأخذ طريقها إلى الظهور.

في أوائل التسعينيات حررت هذه البلاد أسواقها المالية وأسواق رأس المال فيها. ليس لأن هناك حاجة لاجتذاب موارد إضافية (معدلات الادخار كانت قد وصلت إلى 30 وأكثر من ذلك) ولكن بسبب الضغوط الدولية. بما في ذلك جانب وزارة الخزانة الأمريكية (J . Stiglitz 2000). هذه التغييرات السريعة في الأنظمة أدت إلى سيل من التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل – ذلك النوع الذي يبحث عن أعلى عائد في أقصر فترة زمنية ممكنة. لقد ساعدت هذه التدفقات في تايلاند على تمويل فورة غير قابلة للاستمرار في قطاع العقارات وكما هو معروف تاريخياً فإن مثل هذه الفقاعات في قطاع العقارات تنتهي عادة بالانفجار، وهذا هو ما حدث في تايلاند. وبنفس السرعة و الفجائية التي دخلت ا التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل، عكست الاتجاه إلى الخارج في حالة من الذعر تاركة وراءها آثاراً اقتصادية واجتماعية بالغة السوء، بما في ذلك انتشار عدوى الأزمة إلى بلاد أخرى.

في 1996 كان مجموع ما وصل من تدفقات رأس المال الخاص إلى خمس من الاقتصادات الآسيوية (جنوب كوريا، إندونيسيا، ماليزيا ، تايلاند والفليبين) يبلغ 93.0 بليون دولار. في 1997 وصل مجموع التدفقات إلي الخارج 12.1 بليون دولار، لقد بلغ التغير في الاتجاه العكسي ما قيمته 105 بليون دولار في ظرف سنة واحدة، أو ما يعادل 10% من إجمالي الناتج المحلي لهذه الاقتصادات. في 1998 كانت ثلاث من هذه البلاد (إندونيسيا، تايلاند وكوريا) غارقة في أزمة اقتصادية خانقة لم يتوقع أحد حجمها أو أبعادها. لقد كان تراكم الالتزامات المالية قصيرة الأجل في هذه البلاد الثلاث (نسبة إلى الاحتياطي النقدي أو الصادرات) أكثر من غيرها بكثير.

لقد أدت هذه التطورات إلي ظهور اتفاق واسع على أن تراكم الالتزامات قصيرة الأجل على البنوك والمؤسسات في شرق آسيا، وكذلك ضعف المقدرة على تقييم المخاطر- كانت سبباً رئيسياً وراء تعرض هذه البلاد للأزمة الأخيرة. وأضحى من الممكن أن نتصور أن نظاماً متوازناً للرقابة على حركة رؤوس الأموال كان من الممكن أن يكون قد ساهم في منع الأزمة، أو علي الأقل، في الحد من فداحة آثارها. يمكن أن تكون تايلاند وإندونيسيا في وضع أحسن لو أ ا قيدت

الاقتراض من الخارج بدلا من تشجيعه. وربما كان من الممكن أن تكون كوريا قد نجحت في تفادي الانقضاض على احتياطيها، لو أن القيود على الاقتراض قصير الأجل نجحت في الحد من التزاما ا للبنوك الأجنبية عند مستوى أقل من المستوى المرتفع الذي وصله، وهو 70% من الالتزامات.

بات واضحاً أن التدفقات قصيرة الأجل، والتي يمكن أن تعكس اتجاهها، قد تكون لها آثارها السلبية الشديدة على الاقتصاد، خاصة في فترات عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي. وفي الوقت الذي تسبب فيه التدفقات الكبيرة الوافدة مشاكل لإدارة سياسات الاقتصاد الكلي، فإن التدفقات التي تتجه إلى الخارج فجأة، وعلى نطاق واسع- يمكن أن تسبب ضرراً كبيراً للقطاع المالي وأن تؤدي إلى خسائر فادحة في الإنتاج.

النقاش الدائر:

لقد أدت الأزمة الآسيوية إلى جدل واسع حول قضايا تحرير حساب رأس المال والضوابط والقيود التي يمكن أن تفرض على حركته. وتشمل القضايا التي هي مدار النقاش جدوى ونوع ومحتوى الضوابط، واستراتيجيات الحد من المخاطر في مجال إدارة الدين الخارجي، وضرورة ونوع الإجراءات التي يجب أن تسبق تحرير حساب رأس المال. وعموماً يبدو أن هناك قبولاً الآن لأن تحتفظ البلاد النامية بضوابط وقيود على التدفقات الرأسمالية الوافدة والقصيرة الأجل. ولكن هناك جدلاً حول نوع الضوابط وأيها أكثر فعالية لتحقيق الغرض. ومن ضمن الاقتراحات التي تناقش: زيادة فعالية الرقابة والمتابعة، وفرض الضرائب، وكذلك استعمالات الاحتياطيات الإلزامية كما في تشيلي وكولومبيا، حيث يطلب الاحتفاظ بنسبة معينة من المبالغ الوافدة في شكل وديعة بدون فائدة لدى البنك المركزي لمدة زمنية معينة (عادة سنة). وقد لاقت هذه الآلية الأخيرة كثيراً من الاهتمام والتفضيل.

يبدو لنا أن النقاش الدائر حول تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود قد تمخض عن ثلاث مواقف لها أهميتها من وجهة نظر البلاد النامية:

1 ـ على الرغم من ترديد الإشارة إلى الكفاءة الاقتصادية للتحـرك الحـر نسـبياً للتدفقات الرأسمالية في الأمد الطويل، إلا أنه قد تكون هناك مبررات لاستخدام الضوابط والقيود على هذه التحركات، إما كإجراء لمواجهة حالة طارئـة، أو كإجراء مؤقت في حالة نشوب أزمة. وهذا الموقف يستند إلى أن الأسواق المالية قد لا تعمل بصورة جيدة في بعض الظروف.

2 ـ هنالك شعور بأن بلاد الأسواق الناشئة لا يجب أن تسـارع، ولا أن تتعجـل لتحرير حساب رأس المال فيها، بدون أن يسبق ذلك إجراءات كافية لتقويـة الأنظمة المالية فيها. إن الأسواق المالية عرضة للتغيرات السريعة في التوقعـات بسبب ضعف توفر المعلومات، وبسبب أنماط التصرف التي تحكمها المماراة وما يشبه سلوك القطيع، كما أن الأسواق في البلاد النامية هـي عـادة ضـيقة ومحدودة وكثيرة التقلب.

3 ـ هنالك اتفاق واسع على أن تحرير حساب رأس المال يجب أن يكون مـدعوماً بإطار اقتصادي كلي مناسب، وسياسات سعر صرف مستقرة، وإطار مؤسسي قوي في الأسواق المالية. كما أن هناك اتجاهـا للاتفـاق علـى أن القيـود والضوابط، حين تدعو لها الضرورة، يجب أن تكون مؤقتة، ويجب أن تفـرض على التدفقات الرأسمالية الوافدة وليس على التدفقات المتجهة إلى الخارج، وألا تكون مباشرة وإنما تبنى على أساس نظام السوق، وأن يكون مجال تركيزهـا، وبقدر الإمكان، على التدفقات القصيرة الأجل والمتغيرة. وإن لم يكن هنـاك قبول لفرض القيود على التدفقات المتجهة إلى الخارج في الأوقات العاديـة، إلا أن هناك الآن نوعاً من التسليم بأنه قد تتطلب الحاجة فرضها وقت الأزمـات (على سبيل المثال حين تكون هناك محاولة قائمة لإعادة هيكلة الدين)، ولكـن يجب أن تكون الرقابة مؤقتـة، وألا تفرض إلا إذا كانت جـزءاً مـن خطـة واضحة لحسم الأزمة. لقد بينت تجربة ماليزيا أن هذا النوع من القيود يمكن أن يكون فعالاً. وهذا يثير سـؤالا عن كيفية إضفاء الشرعية على هذه القيـود وهل يمكن للصندوق أن يلعب دوراً في هذا المجال؟.

بعض النتائج العامة:

لعل من المفيد الآن ـ خاصة في ضوء ما تقدم ـ الإشارة إلى بعض النتائج العامة التي يمكن الوصول إليها:

1 ـ بصورة عامة فإن الأدلة الموجودة لا تقدم دعما يعتد به بأن التحرير الكامل لحساب رأس المال هو مبدأ يجب فرضه على كل البلاد. الأساس النظري ليس شديد الوضوح والتحديد، والأدلة العملية على وجود مزايا مؤكدة ليست قوية. ليس هناك ما يقنع بأن تحرير حساب رأس المال سيساهم في حل الأزمات المالية العالمية كالتي تمت مواجهتها في التسعينيات، أو يقلل من احتمال حدوثها. على العكس من ذلك، فإن هناك ما يؤيد بأن تحرير حساب رأس المال والتعجيل به، كان عاملاً مهما وراء حدوثها. وحتى لو كان صحيحاً أن تدفقات رأس المال الأكثر حرية يمكن أن تؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادي وذلك عن طريق تأديتها إلى تخصيص أكثر كفاءة للادخار والاستثمار، فإن زيادة التقلب التي ترتبط بأسواق رأس المال الحرة لها تأثير معاكس يمكن أن يلغي أية مكاسب تتحقق في جانب الكفاءة الاقتصادية. وإذا كانت مخاطر التحرير تبدو عالية مقارنة بالفوائد، فإنه يتعين على مؤيدي اتجاه التحرير تقديم الحجة على سلامة موقفهم. ولتأييد قضية تحرير حركة رأس المال بنفس الثقة التي يتم ا تأييد قضية تحرير التجارة لابد من ضمان ناحيتين على الأقل:

أولا: أن احتمال وقوع الأزمات المالية يجب أن يقل بصورة كبيرة وقابلة للتصديق.

ثانيا: ألا تكون هذه الأزمات ـ على الأقل ـ بالحجم والقوة التي تعرضت لها البلاد الآسيوية مؤخراً وخاصة إندونيسيا.

2 ـ هناك اتجاه عام للتأكيد على أن التدفقات طويلة الأمد، وبالأخص الاستثمار الأجنبي المباشر، هي أكثر أمانا وجدوى من وجهة نظر البلاد النامية. ومن المزايا التي تذكر لهذا الأخير: نقل التكنولوجيا، وتحسين الإدارة والتدريب في

البلد المضيف وكذلك فتح قنوات التسويق. ومن الملاحظ أن اتجاه كثير من صانعي السياسات في البلاد النامية نحو الاستثمار الأجنبي المباشر قد تعرض لتغير ملحوظ في الحقبتين الأخيرتين؛ تمثل في كثير من الحالات من الحذر والريبة الشديدة إلى الحماس والتوقعات الكبيرة. وكثير من الكتابات الموجودة في هذا المجال تركز على الفوائد التي يمكن أن تحصل عليها البلاد النامية من فتح الأبواب لمثل هذا النوع من الاستثمار. ولكن هناك أيضاً دراسات ميدانية وجدت أن التأثير الإيجابي ضعيف. انظر (Harrison 1996) (Bostworth and Collins 1998). ومع ذلك يبقى من المؤكد أن التدفقات طويلة الأمد عموماً والاستثمار الأجنبي المباشر بالأخص هي أقل قابلية لأن تعكس اتجاهها فجأة حين تقارن بالتدفقات قصيرة الأجل. ولكن ـ وعلى أية حال ـ ليس من الواضح أن تشجيع هذا النوع من الاستثمار يتطلب تحريراً كاملاً لحركة رؤوس الأموال. فالصين ـ وهي من أكثر البلاد نجاحاً في اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر - مازالت تحتفظ بقدر كبير من الضوابط والقيود على حركة رؤوس الأموال.

3 ـ لقد أظهرت لنا الأزمات المالية الأخيرة بوضوح أن التحرير المتسرع لحساب رأس المال ليس بالأمر الذي يخدم مصالح البلاد النامية. كما أن التجربة التاريخية للبلاد الصناعية نفسها تثبت أنها اختارت لنفسها طريق التدرج الطويل في هذا الشأن. لاشك أن تقوية الأنظمة المالية المحلية وكذلك نظم الرقابة والإشراف هي عناصر أساسية لضمان إتمام عملية التحرير بطريقة أكثر سلامة. ومع ذلك، وحتى مع تحقيق تقدم كبير في هذه المجالات، ثبت أنه من الصعب جداً على البلاد النامية والبلاد التي تمر بمرحلة انتقالية والتي تقبل على تحرير حساب رأس المال أن تتكيف مع الظروف التي تنتج عن التقلب والتغيير في التدفقات الرأسمالية الدولية، سواء من حيث حجمها أو تركيبها وخاصة التدفقات قصيرة الأجل. ويمكن أن تؤدي هذه التقلبات،في الحقيقة، إلى إضعاف الأنظمة الرقابية والمالية في البلاد النامية. ومن الملاحظ أيضاً أن

كلا من التقدم الكبير والجودة العالية لنظم الرقابة والإشراف لم يضمن الاستقرار الكامل، ولم يمنع حدوث الأزمات المالية في البلاد الصناعية المتقدمة.

4 ـ القيود على حركة رأس المال لها عيوبها ونواقصها. ويمكن أن تقبل كوسيلة غير كاملة للتعامل مع أوضاع عالم لا يتميز بالكمال والاستقرار. وليست هي الحل الكامل لمشكلة التقلب وعدم الاستقرار في أسواق رؤوس الأموال. ولكنها تبقى وسيلة مفيدة كجزء ضمن مجموعة من السياسات الاقتصادية، ويمكن أن تساعد، ولفترة من الوقت، على عزل البلاد عن آثار تقلبات رأس المال، في الوقت الذي تواصل فيه القيام بالإصلاحات الأخرى. المفروض أن تستعمل القيود كوسيلة لحماية السياسات الاقتصادية المحلية السليمة، وليس كوسيلة للتعويض عن مواجهة آثار سياسة مالية محلية توسعية، أو سياسة سعر صرف غير مناسبة. وطبيعي أنها ليست ضماناً كافياً، وبعض البلاد النامية، قد تفضل استعمال سياسات أخرى لتفادي اللجوء إليها (على سبيل المثال استعمال أكثر كثافة للسياسات المالية وسياسة سعر الصرف وكذلك القواعد الاحترازية)، ويمكن أن تفضل بيئة يسودها أقل قدر من التدخل حتى ولو كان ذلك على حساب تقلب أكبر في الناتج المحلي الاجمالي. وفي بعض الحالات قد لا تدعو الحاجة إلى وضع القيود موضع التنفيذ. مجرد العلم بوجودها واحتمال استعمالها يزيد من احتمالات المخاطرة بالنسبة للإقراض الأجنبي، الأمر الذي يدعو إلى تفادي التهور في الإقراض من الخارج مما يؤدي إلى استقرار أكثر في التدفقات الرأسمالية ويقلل من احتمال نشوب الأزمات.

هناك ما يدعو ـ في ضوء ما تقدم ـ إلى الاقتناع بأن الضوابط على حركة رأس المال يمكن أن تكون عنصراً مهما لتحقيق استقرار أكبر في البلاد النامية. يمكن أن تستعمل هذه الضوابط للتخفيف من حدة التدفقات الوافدة وخاصة في حالات الفورة والزيادة الكبيرة، وقد تستدعي الظروف أيضاً فرضها على التدفقات المتجهة إلى الخارج بطريقة فجائية، والتي لو تركت "بدون تدخل" لأدت إلى عدم الاستقرار الاقتصادي على المستوى الكلي، خاصة أثناء الأزمات المالية الشديدة. ولا

شك أن اتجاهاً مرناً يحفظ للبلاد النامية حريتها في إدارة حساب رأس المال هو أفضـل من الإلزام بقابلية رأس المال للتحويل.

بعض البلاد الناميـة سـارت أشـواطاً كبيـرة في تحرير حركـة رؤوس الأموال .(J. Bhagwati 1998) يوجه النصيحة التالية للبلاد التي لم تفعل ذلك بعـد: (..هناك ما يبرر أخذ جانب الحيطـة والتعقل في مجال الانتقال الحـر لـرأس المـال. السؤال المطروح الآن على كثير من البلاد النامية، بما في ذلك الهند والصين، ليس هو: هل ستقوم بفرض هذه القيود؟ ولكن: هل ينبغي أن تقوم بإلغائها؟. لهذه البلاد أقول.. توقفوا عن السير في اتجاه التدفقات الرأسمالية الحرة إلى الوقت الذي يكون قد تم فيـه تحقيق الاستقرار السياسي، والرخاء القابل للاستمرار وقدر كبير من الخبرة في مجـال إدارة الاقتصاد الكلي؛ بدلا من ذلك يجب التركيز على الإصلاحات الداخلية مثـل الخصخصة، والخارجية مثل تحرير التجارة. اسمحوا بالتحويـل الانتقـائي للأربـاح والإيرادات وكذلك رأس المال المستثمر المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر. هذا النوع يحضر رأس المال والخبرات وهو أكثر استقراراً من التدفقات القصيرة الأجل....)

موقف الصندوق:

المسألة التي مازالت مدار بحث منذ وقت طويل نسبياً هـي تعـديل اتفاقيـة الصندوق لجعل تحرير حساب رأس المال أحد أهداف الصندوق، وإعطاء المؤسسة قدراً من الصلاحية على سياسـات البلدان الأعضاء المتعلقة بمعاملات رأس المال الدوليـة (التي يتمتع ا الصندوق منذ إنشائه بالنسبة للتحويلات والمدفوعات الجارية). لقـد كانت البلاد الصناعية تضغط في هذا الاتجاه منذ فترة، وفي أكتوبر 1997 ظهر هـذا الاتجاه رسمياً في بيان اللجنة الانتقالـية (The Interim Committee) الذي دعـا إلى النظر في تعديل الاتفاقية. لقد خف الضغط للتحرك السريع في هذا ا ال بعد الأزمـة الآسـيوية ولكن الموضوع مازال على جدول أعمال ا لس التنفيذي للصـندوق ولا بد من مواجهته كجزء من المناقشات الدائرة حول الهيكل المالي الدولي الجديد.

ولعل من المفيد إبداء الملاحظات التالية في هذا المجال:

1 ـ من الملاحظ أن أدبيات الإصلاح الاقتصادي عموما، تضع تحرير حساب رأس المال في آخر قائمة الإصلاح، وذلك بالذات لآثار عدم الاستقرار التي يمكن أن تنتج عن هذا التحرير. ومن الملفت للنظر أنه في الوقت الذي يؤكد فيه الصندوق على أهمية إيجاد حل لمشكلة تقلبات رؤوس الأموال، هو يواصل أيضاً الدعوة إلي العمل على تحرير حساب رأس المال. ولكن أصبح من الصعب تجاهل ما حدث في آسيا، ولذا نجد ما يصدر عن الصندوق، في هذا المجال، أصبح أكثر اعتدالا في الفترة الأخيرة فهناك مثلاً الآن تسليم بأنه يجب أن يسمح للبلاد بوقت كاف لتقوية أنظمتها المالية قبل الإقدام على فتح أسواق رأس المال. وأن غياب هذه الإجراءات هو ضرب من المخاطرة. ولكن الموقف الأساسي للصندوق لم يتغير وهناك عدة تفسيرات لذلك.[1]

من ضمن هذه التفسيرات أنه قد تكون هناك صعوبة مؤسسية بالنسبة لبيروقراطية الصندوق نفسها في أن تتراجع بعد الإقبال والتأكيد على أهمية نوع بعينه من الإصلاح. وهناك أيضاً جانب مصلحي وحرص من طرف بعض الأعضاء الكبار بالمؤسسة وخاصة الولايات المتحدة. لقد أشار ـ على سبيل المثال ـ (Bhagwati 1998) إلى وجود تحالف من الخزانة الأمريكية والدوائر والمؤسسات المالية في البلاد يؤيد حرية انتقال رؤوس الأموال. هذه المؤسسات المالية ـ وربما أسواق مالية أخرى في الغرب ـ تريد أن تكون حرية الاستثمار على نطاق العالم، وتريد الاستفادة من فرص الاستثمار في البلاد النامية، ولا تريد تقييد هذه الحرية عن طريق فرض قيود على حركة رأس المال. الصندوق ، بالطبع، لا يستطيع أن يتجاهل هذه الرغبات التي تأتي عن طريق أقوى المساهمين فيه، كما أن التوسع في الإقراض الخاص إلى البلاد يمكن أن يستعمل كحجة من طرف البلاد الصناعية لإنقاص المساعدات الأجنبية ، على اعتبار أن رأس المال الخاص يمكن أن يسد حاجة هذه البلاد، ويمكن أن يتم

---

[1] See Graham Bird " convertibility and valatility: The pros and cons of liberalizing the capital account" Economic Notes Vol 27 No 2 /1998 pp 141 156

ذلك بصورة أكثر فعالية عندما يكون حساب رأس المال مفتوحاً . وأخيراً فمن الواضح أن شرطية الصندوق، وبالذات منذ بداية الثمانينيات ، تسير في اتجـاه التوسع والتشديد. وامتداد صلاحيات الصندوق لتشمل حساب رأس المال هو استمرار وتأكيد لهذا الاتجاه..

2 ـ الاقتراح الخاص بتعديل اتفاقية الصندوق لجعل تحرير حركات رأس المال هدفاً من أهدافه، لا يجد قبولا عند كثير من البلاد النامية التي ترغب في الاحتفـاظ بالمرونة ـ رغم أن كثيراً منها قد أقدم على تحرير هذه التحركات بـدرجات متفاوتة ـ لاستعمال القيود لمواجهة أية ـديدات محتملة لاسـتقرار الاقتصـاد الكلي فيها. وليس هناك اتفاق بشأن استعمال القيود والضوابط في مجلس إدارة المؤسسة [1]. بعض البلاد الصناعية الكبرى مازالت تعتبر أن استعمال – حـتى – أخف أنواع الرقابة يجب أن يكون أمراً استثنائياً ومؤقتاً، وليس ضمن العناصـر الأساسية في أنظمة حساب رأس المال في بلاد الأسواق الناشئة. يبدو أن هنـاك اعتقاداً بأن الالتزام بسياسات الاقتصاد الكلي سليمة وتحسـين نظـم الرقابـة والحيطة المالية، كافية لتحقيق الاستقرار المالي. ولكن هذا يقودنا إلى عالم تكاد تتنـزه فيه السياسات الاقتصادية للحكومات عن الأخطاء،وتكاد تتوفر فيه كل المعلومات لدى الأسواق. ولكن من ناحية عملية يصـعب الافتـراض بـأن الصدمات سوف لن تحدث وأن كـل الأخطـاء في جانـب السياسـ ـات الاقتصادية يمكن تفاديها.

3 ـ ليس هناك اتفاق دولي ـ في الوقت الحاضر ـ يجبر البلاد النامية علـى فـتح أسواقها المالية. وليس هناك التزام خاص من طرفها تجـاه الصـندوق بشـأن حساب رأس المال. ولكن هذا لا يعني أن هذا الوضع لا تترتب عليه أية نتائج عملية. ففي الوقت الذي تبدو فيه محافظة البلاد النامية على حريتـها في هـذا

---

[1] تقرير المدير العام إلى اللجنة التي تشـرف علـى سياسـات الصـندوق The International Monetary & Financial committee في سبتمبر 1999، حول التقدم في هذا ا ال لاحظ أن "ا لس التنفيذي توصـل إلى اتفاق بشأن بعض القضايا العامة ولكن هناك اختلاف حول المسـائل العملية المتعلقة باسـ ـ ـتعمال وفعالية ضـوابط رأس المال" وأن ا لس "يضع تأكيدا أقوى على تبني سياسات أكثر حيطة لإدارة مخاطر تدفقات رأس المال الدولية0

ا ال أمراً حيوياً، إلا أن قبولاً رسمياً من طرف الصندوق ـ لشرعية اسـتعمال الضوابط والقيود بالنسبة لبعض أنواع التدفقات الرأسمالية سيقوي موقفهـا في مجال إدارة حساب رأس المال. بدون اعتراف صريح من الصندوق بأن هنـاك حاجة إلى الرقابة على التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل، قد يتردد كثير مـن البلاد النامية في اتخاذ مثل هذا الإجراء خوفاً من أن ذلك سيؤثر سلباً على ثقـة السوق وعلي حجم الموارد التي يمكن أن تحصل عليها من الأسواق المالية.ومـن الملاحظ فعلاً أن عدداً قليلاً جداً من البلاد النامية قد لجـأ ـ حـتى الآن ـ لممارسة الإجراءات الرقابية في فترات الانتعاش والرواج. من الممكن أن تشمل التوصيات التي يقدمها الصندوق لأعضائه ـ كجـزء مـن عمليـة الرقابـة والمشاورات الثنائية ـ استعمال الضوابط والقيود على حركة رأس المال، وهذا سيكون مهماً خصوصاً بالنسبة للبلاد التي ليس في مقدور أنظمتـها الماليـة ـ نظراً لضعفها النسبي ـ إجراء عمليات الوساطة الماليـة بالنسـبة للتـدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل بدون أن تترتب على ذلك مخاطر قوية.

4 ـ هناك من يرى[1]، نظراً لزيادة أهمية التدفقات الرأسمالية في عالم اليوم، أن هناك مبررات لأن تشمل صلاحيات الصندوق القيود على رأس المال. ولكن ذلـك يجب أن يتم عن طريق إعطاء الصندوق صلاحيات محدودة، عن طريق السماح للبلاد باختيار النظام الذي يناسبها، ولكن سيكون من صلاحية الصـندوق ـ ضمن العملية الرقابية التي يقوم ا ـ مراجعة أسباب ومبررات القيـود الـتي تفرض، وذلك دف ضمان الشفافية وخلق أحوال مستقرة في أسـواق رأس المال العالمية. وفي الوقت المناسب، يمكن أن تقبل البلاد النامية طوعاً الالتـزام بعدم فرض قيود معينة إلا بعد التشـاور مع الصندوق. وهذه النظـرة تعـني التخلي عن اتجاه جعل تحرير حركات رأس المال هدفـاً من أهداف الصندوق والتركيز بدلاً من ذلك على هدف محدود هو تمكين الصندوق من الإشـراف على القيود التي تفرض على حركة رأس المال.

[1] عبر عن وجهة النظر هذه عدد من الاقتصاديين من البلاد الناميـة في دوائر مجموعة الأربـع والعشـرين0 انظـر مـثلاً (Monlek S Ahluwalia 1999) و (Yilmaz Akyuz 2000) و (Jomo k . s , 2000)0

ولكن كثيراً من البلاد النامية يمكن أن تكون لها تحفظات على منح الصندوق حتى قدر محدود من الصلاحيات خوفاً من أن يؤدي ذلك إلي تزايد الضغوط عليها للتحرير بخطوات أسرع، وإمكانية ظهور هذه الضغوط في شروط الصندوق. وهذا قلق مشروع لا يمكن أن يلقى جانباً بسهولة. قد يكون من الممكن حماية الحاجة إلى الاحتفاظ بالمرونة عن طريق الاعتراف الواضح بالحق في الاحتفاظ بالقيود لإدارة الاقتصاد الكلي، وكذلك للحاجة إلي تطوير القطاع المالي وتقويته قبل الشروع في تحرير حساب رأس المال.

في تصورنا أنه من المفيد النظر إلى تحرير حساب رأس المال كعملية مستمرة وليس كحادث فردي مستقل، الإقدام عليه يجب أن يكون بحيطة وكجزء من مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية الشاملة وكذلك في ضوء التوقعات المنتظرة في مجال الهيكل الاقتصادي والمالي الدولي. وبناء عليه فمن الصعب مثلاً تبرير قبول البلاد النامية لتوسيع صلاحيات الصندوق في هذا المجال بدون أن يكون ذلك جزءاً من إصلاحات أشمل تتضمن بنوداً لها أهمية خاصة من وجهة نظر هذه البلاد ، مثل تقوية مقدرة الصندوق ليلعب دوراً أكثر فعالية كمقرض أخير أثناء الأزمات، وكذلك تخويله القيام بدور واضح في قبول وإضفاء صفة الشرعية علي القيود الطارئة والتي تفرض على المدفوعات الرأسمالية أثناء الأزمات.

ومن زاوية الصندوق فلعل هذا هو الوقت المناسب للتفكير في دراسة العيوب والنواقص في أسواق رأس المال الدولية وإيجاد الحلول للتغلب عليها بدلا من تكريس الجهد لتحرير حساب رأس المال.

7 ـ المقدرة التمويلية للصندوق

لقد أظهرت أزمة شرق آسيا ضعف سيولة الصندوق. كان هناك انخفاض حاد في نسبة السيولة. ولتقديم كميات المساعدات المالية التي قدر أن تكون ملائمة، اضطر الصندوق إلى تعديل حدود الإقراض عن طريق تقديم تسهيل إقراضي جديد (The Supplemental Reserve Facility: SRF) وكان عليه أيضاً أن يفاوض بشأن ترتيبات جديدة للإقراض(New Arrangements to Borrow : NAB) حتى يضمن وجود الموارد المالية الكافية لمقابلة الطلب. وقد تم كل هذا في وقت كان الصندوق ينتظر فيه الموافقة النهائية على الزيادة في الحصص كما تم تصورها ضمن إطار المراجعة الحادية عشرة للحصص التي تمت في المؤسسة.

الوضع القائم:

من الصعب أن نتصور أن هذه الإجراءات المؤقتة يمكن أن تقدم أفضل الحلول لمشاكل يبدو أنها أصبحت ـ وبصورة متزايدة ـ جزءاً من الوضع القائم في العالم. النظام الحاضر الذي يعتمد أساساً على المراجعات الدورية للحصص مضافاً إلى ذلك الترتيبات المؤقتة لتقديم موارد إضافية والتي يتم اللجوء إليها حينما لا تكون الحصص كافية، لا يمثل أساساً تمويلياً مناسباً للمؤسسة المالية الدولية الأولى. ومن الصعب أن نتصور أن يقوم الصندوق بدور نظامي من شأنه خلق الثقة ودعمها في الوقت الذي تكون فيه قاعدة تمويله ذاتها هي موضع شك.

استراتيجيات تجميع الموارد من مصادر ثنائية لتكميل النقص في موارد الصندوق لم توفر التمويل الكافي في شرق آسيا. ويمكن أن يكون عدم كفاية التمويل ـ مقارنة بحالة المكسيك مثلا ـ عاملا من العوامل التي تفسر عمق الأزمة الآسيوية. كما أن الاعتماد على البنك الدولي وبنوك التنمية الإقليمية ليس أمراً مناسباً.

قد يمكن القول بأنه لم يكن هناك مفر من استعمال موارد البنك الدولي والبنك الآسيوي للتنمية في حالة شرق آسيا وذلك لعدم توفر مصادر أخرى للتمويل، ولكن لا يجب أن يتحول هذا الأمر إلى تقليد ثابت ويصبح جزءاً من الهيكل المالي الجديد. إن الإقحام المباشر لهذه المؤسسات في عمليات التمويل أثناء الأزمات، لا يمكن إلا وأن يؤدي إلى صرف اهتمامها عن وظيفتها الأساسية، وهي تقديم التمويل الإنمائي طويل الأجل، وهو انشغال غير مرغوب فيه في الوقت الحاضر بالذات حيث يواصل المستوى الحقيقي لهذا النوع من التمويل اتجاهه النزولي منذ الحقبة الماضية. ليس هناك ما يمنع البنك – بالطبع – من التفاوض المستقل مع بلاد الأزمة بشأن قروضه التصحيحية ، ويمكن أن تكون هناك حاجة لهذا النوع من الإقراض في فترة ما بعد الأزمة كجزء من الإصلاحات الهيكلية، ولكن يجب أن تعتبر هذه أنشطة مستقلة ليس هناك ما يلزم بأن تنتهي إجراءا ا في الوقت القصير والمحدود الذي من المفروض أن يتم فيه حسم الأزمة، فمن المعروف أن قروض الإصلاح الهيكلي تتطلب وقتاً لصياغة أطر السياسات المناسبة وليس من المفيد اختزال هذه الإجراءات لتتناسب مع الفترة القصيرة التي تقتضيها إدارة الأزمات. وقد يكون الدور الأكثر منطقية بالنسبة للبنك في مجال حسم الأزمات، هو في الفترة التي تعقب الأزمة حيث يمكن أن تلعب تسهيلات الضمان التي يقدمها دوراً لمساعدة البلاد في تحقيق عودة أسرع إلى الأسواق التجارية.

لاشك أن توفير تمويل الطوارئ الكافي هو جزء أساسي من نظام منع الأزمات وإدار ا. ولعل أهم دروس الأزمات الأخيرة في هذا الشأن هي:

(1) قد تكون هناك حاجة إلى توفير تمويل على نطاق كبير، ولكن قد لا تكون هناك ضرورة لاستعمال المبالغ كلها إذا تمكنت برامج الدعم من إعادة ثقة الأسواق بسرعة؛

(2) يجب توفير الأموال قبل – وليس بعد – أن يصل مستوى الاحتياطيات الدولية إلى حد خطير من الهبوط؛

(3) نظراً لقوة آثار الانتقال والعدوى فيمكن أن تكون هناك حاجة إلى تمويل للطوارئ حتى من طرف بلاد لا تواجه خللا أساسياً في اقتصادا ا وموازين

مدفوعا ا. ومن الواضح أن النقطتين الأخيرتين تتضمنان فروقاً مهمة واختلافاً عن النظرة التقليدية للصندوق والتي تقوم علي أساس تصحيح خلل أساسي في ميزان المدفوعات بعد ظهوره.

لقد تم اتخاذ بعض الخطوات الإيجابية لزيادة موارد الصندوق عن طريق الموافقة على زيادة الحصص والترتيبات الجديدة للاقتراض، (NAB)، وكذلك التسهيل الجديد (SRF) لتمويل الاحتياجات فوق العادية أثناء الأزمات، كما تم إنشـاء تسـهيل لمواجهة الطوارئ في إبريل 01999

[Contingency Credit Line CCL] لتقديم التمويل للبلاد التي تواجه مخـاطر انتقال الأزمات لاشك أن هذا التسهيل يمكن أن يعتبر مبادرة جديدة ومهمـة تتـيح للبلاد النامية فرصة الحصول على نوع من الضمان بوجود تمويل في حالـة التعـرض لانتقال آثار أزمات خارجية. ولكنه أيضاً ينطوي على شرطية مفتوحة وثقيلـة مـن جانبين:

أولا : للحصول على أهلية استعماله. وثانياً : ما يتوقع مـن تعـديلات في الأداء الاقتصادي بعد الأزمة، وحين استعماله. فالاستعمال ليس تلقائيـاً ولكنـه يتطلـب التفاوض قبل موافقة مجلس الإدارة وكذلك وجود برنامـج محدد. كما أنه يتضـمن شروطاً أقوي من شروط التسهيلات العادية للصندوق (أسعار الفائدة أعلى وفتـرات السداد أقصر). ولا شك أن جدوى هذا التسهيل الجديد ستتوقف على مدى المرونـة التي تمارس أثناء وضعه موضع التنفيذ. رغم أهمية المبـادرات بإنشـاء تسـهيلات الطوارئ هذه، إلا أن الاستعمال الواسع لها، إذا شبت الأزمات في عدد مـن الـبلاد الكبيرة، سيضع ثقلا كبيراً على موارد الصندوق، ويثير شكوكاً حول مدى قدرته على التمويل في ظروف الأزمات.

بدائل لتمويل الصندوق:

إن ما أكدنا عليه حتى الآن هو أن :

1 ـ الاعتماد على المصادر الثنائية لتكملة النقص في موارد الصندوق لم يـؤد إلى توفير الحجم الكافي من التمويل لمواجهة حالة شرق آسيا .

2 ـ ليس من المناسب الاعتماد على مصادر البنك الـدولي والبنـوك الإقليميـة للتنمية.

3 ـ قد يؤدي الاستعمال الواسع لتسهيلات الطوارئ (SRF and CCL) إلى إ اك موارد الصندوق.

هذه الأسباب تدعو إلى الحاجة إلى تقوية مقدرة الصندوق حتى يتمكن مـن تقديم كميات أكبر من التمويل في حالات الأزمات. ويمكن هنا النظر في عدد مـن البدائل:[1]

أ) زيادات أكبر في الحصص: بعض نقاد نظام الحصص لتمويل الصندوق يرون أن تكون مصادره المالية مرتبطة ، وبطريقة أكثر آلية، بمسـتويات التجـارة الدولية، بدلا من أن تخضع للمراجعات الدورية التي تجعلها عرضة لتقلبـات السياسة الدولية. وإلى الحد الذي يمكن فيه القول بـأن مشـاكل مـوازين المدفوعات ترتبط بتقلبات رأس المال، فإن هناك ما يبرر ربط موارد الصندوق بحجم أسواق رأس المال الخاص. ولكن من ناحية عملية يصعب توقع قبـول مثل هذه الاقتراحات فحكومات البلاد الصناعية التي عارضت زيادة الحصص في الماضي ستعارض بشدة زيادة أكبر في الحصص تربط مـوارد الصـندوق بحجم أسواق رأس المال الخاص. كما أن زيادة المقدرة الإقراضية للصـندوق بصورة كبيرة قد تجعله عرضة لمشاكل الخطر المعنوي (Moral Hazard). ومن الممكن الاعتراض أيضاً بأن الزيادة الكبيرة في الحصص تؤدي إلى زيادة المقدرة التمويلية العامة للصندوق وليس هذه هي أفضل الطرق لتمكينه مـن تقـديم التمويل اللازم في حالات الأزمات التي تقع بصورة متفرقة.

1 M S Ahlnwalia 1999; UN Task Force 1999a Mohammad 1999 .

ب) البديل الثاني هو إيجاد تسهيلات إقراضية مضمونة يمكـن أن يلجـأ إليهـا الصندوق للاستعمال في حالات الأزمات. ومن الملاحظ أن ترتيبات الإقراض الحالية (GAB and NAB) تقدم للصندوق هذه الصورة من الدعم، ولكـن توفير هذه الموارد يتطلب الموافقة الخاصة من كل البلاد التي تسـاهم فيهـا بالنسبة لكل حالة من حالات الاستعمال. يمكن إنشاء ترتيبات إقراضية يجري تنظيمها من قبل بنك التسويات الدولية (B I S)، بمساهمات مـن البنـوك المركزية للبلاد الصناعية وبلاد الأسواق الناشئة الكبرى وعلى أساس مناسب من تقاسم الأعباء. يمكن للصندوق استعمال هـذه التسـهيلات في حالـة الأزمات وبطريقة آلية لتمويل البرامج المرتبطـة بتسـهيلات (S . R . F and CCL) والتي يوافق عليها مجلس إدارته.

ج) هذا البديل ـ والذي قد يكون أفضل البدائل ـ يتضـمن تعـديل اتفاقيـة الصندوق لتخويل الصندوق إصدار حقـوق سـحب خاصـة (S D R) لحسابه، وذلك لاستعمالها ـ وضمن حدود معينة ـ لتمويل عمليات (S R F and CCL). عندما يتم السداد تعود حقوق السحب الخاصـة هـذه إلى حساب الصندوق ولا تستعمل إلا في عمليات أخرى مـن نفـس النـوع. وتختلف هذه التخصيصات لحقوق السحب الخاصة عن التخصيصات العامـة في أنها لا تؤدي إلى زيادة عامة في السيولة غير المشروطة لجميع الـبلاد. ولا يتم ضخ هذه السيولة الجديدة في النظام إلا في إطار ظروف الأزمـات، وفي هذه الحالة تكون أيضاً مصحوبة بالشرطية الملائمة لمثل هذه الظروف. وحيث إن البرامج التي تمولها هذه الموارد تخضع لموافقة مجلس إدارة الصندوق فإن ذلك يعني أن استعمالها لا يمكن أن يتم بدون موافقة الدول الصناعية الكـبرى. لا شك أن هذا البديل يقدم عنصراً جديداً مفيداً في إدارة السيولة الدولية كمـا أنه يقوي من أهمية دور S D R في النظام المالي العالمي، وهو مبدأ طالما دعت إليه البلاد النامية.

إن الاعتبارات والقضايا التي أثيرت تشير إلى أن استراتيجية شاملة لمواجهـة الأزمات المالية تستدعي أن يتم توجيهها على أربع مستويات: إجراءات على المستوى الوطني للتقليل من احتمال حدوث أزمات في المستقبل، وإجراءات علـى المسـتوى الإقليمي للحد من انتشار الضرر في المنطقة ا اورة، وإجراءات دولية للتعاون الفعـال في مجالي منع الأزمات وإدار ا حين تحدث، وأخيراً تقوية الرقابة والقواعد الاحترازيـة الدولية دف دعم الاستقرار العالمي.

رغم كثرة التجمعات والاجتماعات والبيانات حول الحاجة إلي نظام مـالي عالمي جديد، خاصة أثناء الأزمة الأسيوية، فليس هناك الكثير مما ينبـئ عـن قـرب الوصول إلى اتفاق على إصلاح شامل وفعال للنظام القائم. هناك تردد وعزوف عن فهم مشاكل وهموم البلاد النامية والاستجابة لمطالبها المعقولة في هذا ا ـال. ومـن الملاحظ أيضاً أنه أثناء المناقشات الدائرة يوجه اهتمام وتشجيع كاف للـدور الـذي يمكن أن تقوم به الترتيبات والآليات الإقليمية في مجالي منع الأزمات الماليـة وإدار ـا. ولاشك أن مثل هذه الترتيبات يمكن أن تلعب دوراً وسطا مهمـا بـين المؤسسـات الوطنية والمؤسسات الدولية. وما من شك أيضاً في أن غيبـة المؤسسـات الإقليميـة (باستثناء الحالة الأوربية) ضمن شبكة المؤسسات والآليات والأدوات الموجودة لمواجهة الأزمات المالية يمثل فجوة مهمة في النظام المالي الدولي القائم.

وعليه ـ وعلى الأقل حتى يتم التعامل مع ظواهر عدم استقرار النظام المـالي العالمي ومخاطره عن طريق إجراءات دولية فعالة ـ فإن المهمة الأولى لمنـع الأزمـات وتفاديها ستقع على كاهل حكومات البلاد النامية، على المستويين الوطني والإقليمي.

ويبدو أن مجال رسم السياسـة الوطنية وحرية اتخاذ القرار قد أصبح أكثـر ضيقاً في السنين الأخيرة بالنسبة لهذه البلاد. ويمكن إرجاع هذا الأمر إلي ثلاث أسباب رئيسية: أولا: زيادة الضغوط على الحكومات بسبب تحرير الأسواق وزيادة تكاملـها

وارتباطها، وهذا يتضح بصورة خاصة في الأسواق المالية. وكنتيجة لتزايد مقدرة رأس المال على الخروج، أصبحت السياسات الحكومية رهينة للأسواق المالية، ونوعية الانضباط التي تفرضه هذه الأسواق على الحكومات لا يشجع على الدوام على النمو السريع والتنمية. وثانيا: سياسات البلاد النامية هي أيضاً عرضة للضغوط من جانب البلاد الصناعية الكبرى وكذلك المؤسسات الدولية. وأخيراً، فإن عضوية بعض البلاد النامية في تجمعات دولية معينة مثل (NAFTA) تفرض عليها التزامات دولية معينة، ويترتب على ذلك أن بعض آليات السياسة وبعض الخيارات لا تبقى مفتوحة أمامها بسبب التزامات هذه العضوية.

ولكن، ومع ذلك، يبقى هناك مجال للسياسات المحلية لتنظيم التدفقات الرأسمالية والرقابة عليها أوسع بكثير مما استعمله كثير من هذه البلاد النامية حتى الآن. ليس هناك اتفاقية دولية - كما سبق وأن أشرنا - تفرض على هذه البلاد فتح أسواقها المالية. وهناك، في الحقيقة، تنوع واختلاف في الدرجة التي تم بها استعمال هذه الحرية من طرف البلاد النامية في المجال المالي. ففي الوقت الذي كان فيه موقف الهند والصين بالنسبة للتدفقات الرأسمالية الدولية يتميز بالحيطة والتدرج والحذر، أسرع كثير من بلاد أمريكا اللاتينية إلي فتح القطاع المالي وكذلك حساب رأس المال. كما أن المقارنة بين الموقف الذي اتخذته ماليزيا تجاه الأزمة الآسيوية ومواقف البلاد الأخرى التي تعرضت للأزمة، تظهر أن الخيارات تبقى مفتوحة حتى في ظروف الأزمة، وأنها ليست بالضيق الذي تصور به عادة. وإذا أرادت البلاد النامية أن تتفادى الآثار المكلفة للأزمات المالية فيجب أن تحتفظ بحريتها في اختيار النظام الذي ترتضيه بالنسبة لإدارة تدفقات رأس المال، وألا تلزم نفسها بقبول اتفاقيات دولية لا ترتضيها بشأن قابلية حساب رأس المال للتحويل، وبخصوص التجارة في الخدمات المالية، كما يجب أن تستغل بفعالية وكفاءة المجال المفتوح أمامها لهذه الأغراض.

من مبررات التعاون الإقليمي

هناك الكثير مما يمكن عمله على المستوى الإقليمي، وخاصة من جانب الحكومات المتقاربة في وجهات النظر والتي هي على استعداد لإنشاء آليات دفاع

إقليمية ضد عدم الاستقرار العالمي وانتشار عدوى الاضطرابات المالية. ولا شك أن التجربة الأوربية للتعاون النقدي والمالي يمكن أن تقدم دروساً مفيدة في هذا المجال.

فإن كلا من التعاون الإقليمي النقدي والمالي بين البلاد النامية والذي يشمل ترتيبات أسعار الصرف، وتنسيق سياسات الاقتصاد الكلي، والرقابة الإقليمية، والقواعد والتنظيمات المتعلقة بالتدفقات المالية والآليات الإقليمية لتقديم السيولة الدولية - يمكن أن يكون بديلا أكثر سهولة للتحقيق وأكثر قابلية للاستمرار من الآليات الدولية التي تقام لتحقيق استقرار أكبر.

الترتيبات الإقليمية لمواجهة الأزمات المالية هي أمر مهم لأنها تعكس مدى حاجة كل إقليم للمحافظة على مصالحة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وكذلك حماية ودعم المصداقية في الأسواق ويمكن المجموعة من ممارسة الضغوط المناسبة على أعضائها لانتهاج سياسات اقتصادية سليمة تخدم الاقليم. وفي الظروف الحاضرة التي تسود العالم بالذات، هناك كثير من الأسباب والمبررات التي تجعل التعاون الإقليمي أمراً في غاية الأهمية لعل من أهمها ما يلي:

1- هناك عدة تطورات واعتبارات تستدعي الاهتمام. فقد زادت سرعة وقوة التكامل الإقليمي في مجالات التجارة والاستثمار في كل القارات في حقبة التسعينيات، وأدى ذلك إلى تعميق التداخل والاعتماد المتبادل في المجالات الاقتصادية والمالية داخل كل إقليم. وأدي هذا الوضع إلي تقوية الآثار التي يمكن أن تنجم عن الأزمات المالية. ويبدو أنه ليس هناك إدراك كاف بعد لأبعاد هذه العملية ومدى تأثيرها علي قوة وسرعة انتشار عدوى الأزمات. كما أن حجم الأرصدة التي تتحرك في أسواق النقد الأجنبي ويمكن أن تكون قابلة للاستعمال في الهجومات المضاربية، هي من الكبر والضخامة بحيث يمكن أن تطغى على المقدرة الوطنية للتدخل في الأسواق، حتى حينما تستعمل هذه المقدرة لدعم سعر صرف يعتبر مستواه قريباً من سعر التوازن. وفي هذه الظروف، يلاحظ أن هناك تركيزا متزايدا في مجال الدعم الدولي لموازين المدفوعات على عدد قليل من البلاد، مما يشير إلى وجود نوع من التمييز في الاستجابة والاهتمام لصالح البلاد التي تعتبر كبيرة ومهمة من حيث تأثير ما يحدث فيها على بقية المجتمع

الدولي. ويترتب على هذا الوضع ترك كثير من البلاد الصغيرة نسبياً فيما يشبه العراء.

هذه الاعتبارات التي ذكرناها تدعو إلى ضرورة توجيه اهتمام أكبر إلى الدور الذي يمكن أن تقوم به المؤسسات الإقليمية والفرعية لتكملة دور الترتيبات الوطنية والدولية. فمثلاً دعم المقدرة الوطنية عن طريق التجميع الإقليمي للاحتياطيات النقدية هو علاج واضح وقد استعمل مراراً بنجاح. صناديق الاحتياطي الإقليمية يمكنها أن تدفع، على الأقل جزئياً، هجمات المضاربين وأن تحول بينهم وبين الهجوم على العملات المختلفة داخل الإقليم وبالتالي تمنع الآثار الأخرى العكسية من تهديد التجارة الإقليمية والعلاقات المالية. كما أنها يمكن أن تكون عنصراً مكملاً للمساهمات المالية التي تأتي من المؤسسات الدولية – وبالأخص الصندوق – وبالتالي تقلل من الحاجة إلى دعمها.

2- أغلب المقترحات لإصلاح النظام المالي الدولي تدعو إلى دعم وتقوية عدد قليل من المؤسسات الدولية. ولكن يمكن التأكيد على أن في إمكان مؤسسات إقليمية وشبه إقليمية قوية أن تلعب دوراً مهماً، من حيث زيادة استقرار النظام المالي العالمي وكذلك من حيث تحقيق توازن أفضل للقوى على المستوى الدولي. إن خبرة غرب أوربا ابتداء من اتحاد المدفوعات في السنوات الأولى لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية إلى الاتحاد الأوربي والعملة الموحدة (اليورو) في أيامنا هذه، تدل على أن الترتيبات والمنظمات المالية الإقليمية يمكن أن تلعب دوراً أساسياً في تحقيق الاستقرار، كما أن تجارب إقليمية أخرى على مستوى أقل، بما في ذلك بنوك التنمية الإقليمية والفرعية وبعض صناديق الاحتياطي، توضح بأنه يمكن لهذا النوع من المؤسسات أن يلعب دوراً مهما في إطار هيكل مالي دولي جديد، في كل من مجالي إدارة الأزمات وتمويل التنمية.

قد تكون هناك صعوبة في قبول والاطمئنان للدور الذي يمكن أن تقوم به المؤسسات الإقليمية لمواجهة الأزمات – أثناء الأزمة نفسها. وقد يكون هناك شعور عام بالثقة والقبول للمؤسسات القائمة والتي لها سابق خبرة في إدارة الأزمات، على الرغم من بعض نواحي الضعف المعروفة فيها والتي هي ليست خافية على البلاد المتضررة. فهناك – في العادة – نوع من الاطمئنان للوسائل المألوفة التي سبق وأن جربت، وهناك خوف من الجديد الذي لم يجرب بعد، ولكن هذه ليست حجة كافية لتبرير عدم تقوية المؤسسات الإقليمية الموجودة وإنشاء مؤسسات جديدة، خاصة بعد انقشاع سحب الأزمة القائمة وعودة الأحوال إلى وضعها الطبيعي.

3 - حين نأخذ في الاعتبار الحقائق الإقليمية إلى جانب الحقائق والوقائع العالمية، يبدو أن من المنطقي أن تعتمد البلاد النامية على الترتيبات الإقليمية كخط دفاع أول لمواجهة الأزمات المالية. بدلا من ذلك، فإنها الآن تجد نفسها مضطرة إلي اللجوء إلى الدفاعات الدولية أولا، ببساطة لأن دفاعاتها الإقليمية وترتيبات الدعم المتبادل بينها من خلال مؤسسات مثل BIS – على خلال أغلب البلاد الصناعية – إما أنها شديدة الضعف أو لم تخرج بعد إلي حيز الوجود.

لقد بات واضحا مدى الخطر الذي يمكن أن تتعرض له البلاد النامية نتيجة للاعتماد الكامل على المؤسسات الدولية من خلال أزمتي 1997 و 1982 وسوء إدارة هذه المؤسسات الذي زاد الأوضاع تعقيداً وآثار الأزمتين شدة وفداحة. لقد استمرت أزمة الديون على مدى حقبة كاملة (1982–1994)، وما زالت إفريقيا تعاني من تكاليف هذه الأزمة بسبب فشل جهات الإقراض الرسمية في الوصول إلى حسم نهائي لأزمة الديون في تلك المنطقة على الرغم من الصغر النسبي لحجم التكلفة التي يتطلبها هذا الحسم (M istry, 1996)، كما أن الطريقة التي عولجت بها الأزمة الآسيوية – كما سبق أن أشرنا – لم يحالفها الكثير من التوفيق.

إن اللجوء الأول للبلاد النامية إلي المؤسسات والتسهيلات الدولية لمواجهة ما هو - أساساً - قضايا ومشاكل إقليمية، ليس أمراً منطقياً من وجهة نظر البلاد المتضررة وكذلك من زاوية الاقتصاد العالمي. فهذا اللجوء التلقائي، أو المفروض، يحول مسؤولية الحد من الضرر من يد حكومات الأقاليم (حيث تكون المسؤولية) إلى مؤسسات ومناطق نفوذ خارج الحدود الوطنية والإقليمية. وهذه الأخيرة ليس لها - بالضرورة - نفس النظرة والأهداف والمصالح. وعلى العكس من ذلك يمكن أن تكون لها أهداف ومصالح ونوايا (ظاهرة أو خفية) مختلفة أو حتى تناقض المصالح الإقليمية في الحد من الضرر والعودة السريعة إلي الانتعاش. وعليه، وفي هذا الوضع، بدلا من أن تكون البلاد المتضررة في وضع المستفيد من عون وإدارة الجهات الدولية للأزمات، تتحول إلي وضع من تفرض عليه سياسات تصحيحية من جهات قد تنقصها المعرفة الكافية بالأوضاع المحلية والإقليمية والحساسية اللازمة حيالها.

4 - أغلب البلاد النامية ليس لديها الإمكانيات أو القدرة بمفردها لمواجهة الصدمات التي تسببها الأزمات المالية، والتي أصبح يتزايد معدل تكرارها. وعليه فيمكن أن يكون الطريق الوحيد المفتوح أمام مثل هذه البلاد لمواجهة هذا الوضع هو اللجوء إلى إيجاد الآليات الإقليمية التي يكون لها فيها دور ونفوذ، ولكنها في نفس الوقت، ومقابل ذلك، تفرض عليها الالتزام باتخاذ إجراءات التصحيح الضرورية بقوة وحزم لمصلحتها ومصلحة الإقليم ككل.

ومن المرجح أن تكون البلاد النامية أكثر قبولا واطمئنانا لتحليل وشرطية المؤسسة الإقليمية مقارنة بالمؤسسة الدولية، على اعتبار أنه ليس لها صوت يعتد به في الثانية، كما أن هذه الأخيرة قد تكون أقل فهماً وحساسية للظروف ونوعية المشاكل التي تواجه الإقليم. وهذه الحقيقة من شأنها تقوية الفعالية وليس إضعافها.

الخوف من أن هذا الوضع سيؤدي إلى ترتيبات إقليمية متساهلة ليس هناك ما يبرره، حيث إن الاقتراح بإنشاء وتقوية المؤسسات المالية الإقليمية يتطلب التزامات مالية من طرف البلاد النامية لتقديم رأس المال لصناديق الاحتياطي وبنوك التنمية، وهي حقيقة ستدفع بالبلاد الأعضاء إلى مراقبة مدى سلامة أنشطة هذه المؤسسات. وفي الحقيقة فإن أهم قيد على نمو هذه الشبكات المالية الإقليمية هو توفر وعرض رأس المال، كما أن كثيراً منها ستسعى إلي إيجاد التمويل اللازم عن طريق الأسواق مما سيقدم وسائل إضافية للرقابة على عملياتها.

5 ـ أغلب المؤسسات المالية الإقليمية القائمة هي صغيرة الحجم، وبالتالي فإن تأثيرها محدود، ولكن لا شك بأن دعمها وتقويتها سيكون له مردود طيب في الأمد الطويل. وعليه فمن المفيد أن يتضمن الهيكل المالي العالمي الجديد دوافع وحوافز لإنشاء مثل هذه المؤسسات، وعلى سبيل المثال، يمكن أن تمنح صناديق الاحتياطي المشتركة فرصة الحصول على تمويل من الصندوق وكذلك نصيباً من تخصيصات حقوق السحب الخاصة (SDR) يتناسب وحجم رأس المال المدفوع فيها. وفي الحقيقة، وفي الأمد الطويل، يمكن تصور الصندوق كجزء من شبكة من صناديق الاحتياطي الإقليمية، ويمكن حينذاك أن تكون عملياته مركزية على العلاقات مع هذه الصناديق بدلا من التركيز على دعم بلاد بعينها وقت الأزمات (UN Task force, 1999).

بالإضافة إلى ذلك يمكن أن تلعب المؤسسات الإقليمية دوراً مركزياً في عمليات الرقابة بالنسبة للسياسات الاقتصادية الكلية وتأثيرها على الجيران. وكذلك الأمر في مجال المتابعة والإشراف على الأنظمة المالية والمصرفية المحلية. وفي الحقيقة فإن مثل هذه الرقابة التي مصدرها الشركاء والجيران يمكن أن تكون أكثر قبولا للبلاد من رقابة وتوجيه مصدرهما مؤسسة دولية واحدة قوية.

إن إطاراً مؤسسياً كهذا الذي أشرنا إليه يتضمن صفتين إيجابيتين:

أولا: يمكن أن يساعد على زيادة استقرار الاقتصاد العالمي عن طريق تقديم خدمات أساسية من الصعب أن يتم تقديمها عن طريق عدد قليل من المؤسسات الدولية، خاصة في ظروف هذا التزايد في الترابط والانفتاح الإقليمي.

ثانيا: من زاوية التوازن في العلاقات الدولية، هذا الإطار هو أكثر توازناً من نظام يقوم على أساس عدد محدود من المؤسسات الدولية. وعليه فيمكن أن يؤدي إلى زيادة التزام البلاد الصغيرة بالقواعد التي تساهم في تحقيق الاستقرار الإقليمي والعالمي.

صيغ التعاون الإقليمي

إن نوع الترتيبات والآليات الإقليمية التي يمكن أن تقام لتؤدي دوراً في مجال منع الأزمات المالية وإدارتها سوف لن يكون واحداً في كل الأحوال والأقاليم. إن ذلك سيتوقف تحديداً على خصائص وحاجات وظروف واستعدادات البلدان في كل إقليم.

من الواضح أن إقامة ترتيبات إقليمية ذات طابع شمولي (مع المقدرة المؤسسية المطلوبة) يتطلب أن تشمل هذه الترتيبات الوظائف والقدرات التالية (Mistry, 1998) :

1. مقدرة للرقابة والإنذار المبكر مقرونة بقدرة مؤسسية تمكن المجموعة من مزاولة الضغط على الأعضاء للتحفيز على القيام بالتغييرات الأساسية في السياسات وتصحيح اتجاهاتها بسرعة وفعالية وحزم.
2. القدرة على تفادي حدوث وتكرار عمليات التخفيض التنافسي للعملات في البلاد المجاورة ومنع البلاد من تبني سياسات إفقار الجار كوسيلة للخروج من أزمة يتوقع أن تشمل الإقليم كله.
3. مقدرة كافية للتدخل في أسواق العملات والأسواق المالية وذلك للتمكين من استرجاع الثقة ومنع احتمال تدهور قيمة العملات وانهيار الأسواق.

4. المقدرة على تقديم سيولة كافية – في فترة ما بعد تحقيق الاستقرار المالي – وتمويل طويل الأجل يصاحب التمويل الذي تقدمه المؤسسات الإنمائية الدولية والإقليمية، وذلك لمنع اضطراب الأنظمة المالية وعرقلة النمو الاقتصادي والاستقرار الاجتماعي أثناء المراحل الحرجة لعمليات إعادة الاستقرار والتصحيح.

5. المقدرة الجماعية للتحفيز على القيام بالتغييرات الهيكلية الأساسية الأطول أجلاً في الأسواق والمؤسسات المالية، وكذلك تنمية مقدرة أكبر للرقابة الذاتية والسلوك الاحترازي من جانب مؤسسات القطاع الخاص وكذلك السلطات الوطنية التي تتولى عملية الرقابة المالية والتشريع.

مثل هذه الترتيبات يمكن، وإلى حد كبير – أن تقوم بدور مكمل لدور المؤسسات العالمية القادمة. ويمكن أيضاً إلحاقها بالهياكل المؤسسية التي تم إنشاؤها في الصناديق وبنوك التنمية الإقليمية. على سبيل المثال، يمكن إنشاء أو توسيع شبكات إقليمية أو تسهيلات إقراضية قبل حدوث الأزمات أو أثناءها لتقوم بدورها كترتيبات بناءة لمواجهة الطوارئ. كما أن عدم وجود مقرض دولي أخير فعال يفتح المجال أمام إمكان إيجاد أشكال أخرى من التعاون الإقليمي، كاقتراح إنشاء صندوق نقد آسيوي، وهو اقتراح من الجدير أن تبحث إمكانات تنفيذه في أقاليم أخرى.

في الأمد الأطول، ومع ازدياد التكامل الإقليمي في مجالي التجارة والاستثمار في البلاد النامية، يمكن النظر في صيغ أكثر تقدماً من التكامل النقدي عن طريق إنشاء كتل العملات الموحدة (Currency blocs) (على الرغم من أن هذا سوف لن يكون أمراً عملياً في كل الأحوال. إن وجود مناطق عملة إقليمية (Regional Currency Zones) يزود البلاد بترتيبات مؤسسية لها طابع رسمي لتجميع احتياطيها من النقد الأجنبي وكذلك ربط أنظمتها المصرفية وأسواق رأس المال فيها وربما الدخول في اتحادات نقدية. كما أنها تمكن البلاد التي تساند بعضها من أن تكون في موقف أقوى للصمود في وجه هجمات المضاربين. وتوجد عدة محاولات في هذا المضمار أهمها قرار الاتحاد الأوربي بإنشاء العملة الأوربية الموحدة، واتحاد شرق الكاريبي (Eastern

Caribbean Union) وكذلك محاولات أخرى في غرب وجنوب إفريقيا للسير في نفس الاتجاه.

محاولات آسيوية

لعل من النتائج المفيدة للأزمة الآسيوية هو إحياء فكرة التعاون الإقليمي الآسيوي في المجالات المالية والنقدية وكذلك مجال التجارة، والشعور بالحاجة الملحة لهذا التعاون الذي لم يحالفه التوفيق في الماضي.

لقد كان أول من اقترح فكرة المجموعة الاقتصادية لشرق آسيا: (East Asian Economic Group: [E A E G]) هو رئيس وزراء ماليزيا محاضر محمد منذ حقبة مضت. ولكن شيئاً من ذلك لم يحدث. والسبب الرئيسي لذلك هو معارضة الولايات المتحدة الأمريكية التي لا تريد أن يقوم تجمع في المنطقة بدونها، وتخشى "رسم خط وسط المحيط الهادي يهدد بفصل شرق آسيا عن شمال أمريكا"[1]، وبدلا من ذلك فقد مارست ضغوطها ونجحت للاعتماد على: ملتقى آسيا - الباسفيك للتعاون الاقتصادي: [Asia Pacific Economic Cooperation Forum: (APEC)] والتي هي عضو بارز فيه.

إن إعداد وتطبيق الإجراءات والتدابير الإقليمية لمنع تفاقم انتشار آثار وعدوى الأزمات المالية لم يحدث إلا في أوربا، إلا إذا اعتبرنا التدخل الكبير للولايات المتحدة إلى جانب صندوق النقد الدولي أثناء أزمة المكسيك في 1995 ، إجراء إقليمياً - وهو إجراء لا يخلو - بالطبع - من جوانبه ودوافعه الإقليمية. لقد حاولت اليابان أن تلعب دوراً مماثلاً في المراحل الأولى من الأزمة الآسيوية. لقد اقترحت في أغسطس 1997 إنشاء صندوق نقد آسيوي:[Asian Monetary Fund: AMF] لمواجهة أزمة جنوب شرق آسيا. وقد تمكنت من تأمين تعهدات بمقدار مائة بليون دولار أغلبها من اليابان بالإضافة إلى الصين وهونج كونج وتيوان وسنغافورة. وقد عملت الخزانة

---

[1] Bergsten, Fred “Forwards a tripartite world”, The Economist, July 15, 2000 (pp 23-25).

الأمريكية – وإلى جانبها صندوق النقد الدولي – على إفشال المشروع ونجحت في ذلك[1].

لقد كانت الحجة الرئيسية هي أن صندوق النقد الدولي هو الجهة الوحيدة التي يجب أن تتولى تنسيق جهود الإنقاذ، وأنه حتى في حالة إيجاد ترتيبات آسيوية فيجب أن تكون تحت مظلة (A P E C) ، وأن ترتبط ببرامج صندوق النقد الدولي[2]

رغم الظروف السائدة تجري الآن محاولات للتأكيد من جديد على أهمية التعاون الآسيوي. هناك عدد من الترتيبات الإقليمية الجديدة التي هي الآن في مرحلة الإنشاء في شرق آسيا من طرف اليابان والصين وكوريا الجنوبية والأعضاء العشر لرابطة شعوب جنوب شرق آسيا: [Association of South East Asian Nations: ASEAN] وقد أصبحت هذه المجموعة الجديدة – وهي تضم نفس عضوية (EAEG) التي اقترحها رئيس الوزراء الماليزي – تعرف باسم .[ASEAN+3] لقد عقدت المجموعة اجتماعات قمة لمدة ثلاث سنوات متتالية، وكونت لجنة عليا لتوجيه أعمالها، كما أن وزراء مالية البلاد الأعضاء فيها يجتمعون دوريا. لقد أصبحت هذه المجموعة أكثر التجمعات الإقليمية نشاطا خارج أوربا – ولكنها مع ذلك – مازالت في بداياتها وليس لها ثقل يقارب ثقل مجموعة الدول الصناعية السبع أو (NAFTA).

[1] Wade, Robert and Veneroseo, Frank, “The resources lie within”, The Economist, November 7, 1998.

[2] في شهادة أمام إحدى لجان الكونجرس الأمريكي أدلى (F. Bergesten) وهو وكيل سابق للخزانة الأمريكية ويرأس حاليا في واشنطن: (The Institute for International Economics) أدلى بالآتي (Bergesten):

“ The United States has a particular interest in lodging any ‘Asian Monetary Fund’ whether limited to new forms of multilateral surveillance (peer preassure) or encompassing additional funding arrangements as well, in APEC. A central thrust of American foreign policy, including foreign economic policy, has been to avoid any institutional devices that-to use the words of former secretary of State James Baker-‘would draw a line down the middle of Pacific and threaten to divide East Asia and North America.’ We have thus firmly, and successfully so far, rejected Malaysian and other proposals for an East Asian Economic Group or any other ‘Asia only’ devices”.

وقد بدأت بعض صيغ التعاون في ا ال النقدي والمالي في الظهـور. فقـد أعلنت مجموعة (ASEAN+3) عن نظام إقليمي لتبادل العملات (Currency Swaps) ليساعدها على مواجهة أية أزمات مالية آسيوية في المستقبل. وهذا الترتيـب يشـبه الترتيب الذي أقامته الدول الصناعية العشر في أوائل الستينيات عندما واجهـت أول الاضطرابات النقدية في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية. كما أن هنـاك محـاولات أخرى لإقامة هياكل مالية فرعية داخل الإقليم. فقد أنشأت مجموعة (A S EAN) آلية للوقاية لمحاولة التنبؤ بأزمات المستقبل وتفاديها، عـن طـريق اسـتعمال مؤشـرات متقدمة للإنذار المبكر. كما أن بلاد شمال ـ شرق آسيا، تراقب بصـورة جماعيـة تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل في المنطقة، ويدور كثير من النقاش حول تكوين سلال مشتركة للعملات وترتيبات للتدخل المشترك في الأسواق المالية، حتى تحل محـل كل من أنظمة ربط العملات المحلية بالدولار والتي واجهت كـثيراً مـن الانتقـاد في الماضي، وما تبعها من أنظمة التعويم الحر للعملات التي فرضتها ظروف الأزمة المالية. كما أن هناك اقتراحا (من طرف الفلبين وهونج كونج) بإنشاء عملة آسيوية موحـدة على غرار (اليورو)، ومن الواضح أن هذه فكرة تحتاج إلى سنوات لتظهـر إلى حيـز الوجود، ولكن مجرد اقتراحها لم يكن أمراً متوقعا منذ فترة قصيرة من الزمن.

ومن الممكن القول أن كل هذه الظواهر هي بدايات للتحرك في اتجاه ظهـور صندوق نقد آسيوي، وبعد مرور فترة ليست بالطويلة، منذ أن تمـت محـاولات وأد الفكرة. هذه الفكرة التي تؤكد على أن الأسـيويين يجـب أن يتحركـوا في اتجـاه الإمساك بمقاليد أمورهم بأنفسهم، وأ م يملكون الموارد المالية الكبيرة التي تمكنهم مـن مواجهة المصاعب المالية الخارجية لأعضاء ا موعة الأكثر ضعفاً.

ولعله من المفيد إثارة سؤالين بالنسبة لهذا التحرك الآسيوي في مجـالي النقـد والتجارة (وقد اكتفينا هنا بمجرد إشارات إلى ا ال النقدي والمالي):

أولا: ما هي الدوافع الأساسية وراءه ؟ وثانيا: ما هي آثاره وانعكاسـاته الممكنـة مستقبلا على بقية العالم؟ (Bergestion 2…).

يبدو أن أهم الأسباب والدوافع هي: الأزمة المالية لشرق آسـيا، والتـأثير الإيجابي الذي تقدمه تجربة الاتحاد الأوربي وخاصة (اليورو)، وكذلك فشل كل مـن (WTO) و (APEC) في تحقيق تقدم فعلي في مجال تحرير التجارة. هناك شعور عام بعدم الارتياح لسلوك البلاد الصناعية الكبرى وكذلك المؤسسات المالية الدولية والطريقة التي تم ا التعامل مع الأزمة الآسيوية من قبل هذه الأطراف. هـذه الظـروف تـدعو الآسيويين الى التفكير الجدي في محاولة تفادي الاعتماد الكامل على الغرب ومؤسساته، وتفادي تكرار التجربة الأليمة التي بدأت في صيف 1997.

لا شك أن التكامل الاقتصادي سيحقق لشرق آسيا كثيراً من الفوائد بمـا في ذلك المزيد من الاستقلال، خاصة أثناء الأزمات، ولكن ذلك ليس أمراً سـالباً مـن وجهة نظر العالم الخارجي. من الواضح أن لشرق آسيا من القوة مـا يرشـحها لأن تلعب دوراً في هذا العالم أكثر أهمية من دورها الحاضر. الحجم الإجمـالي لاقتصـاد المنطقة وحجم تجار ا الخارجية يقارب الحجم في كل من الكتلتين الرئيسيتين في العالم: الولايات المتحدة والاتحاد الأوربي، كما أن إجمالي الاحتياطي النقدي فيها هو أكـبر بكثير من الاحتياطي النقدي لكل من الكتلتين: (انظر Bergsten (2000) , Wade (1998)). وعليه فليس هناك مبرر يمنع أن تكون لها مؤسسا ا الخاصة وأن يكون لها رأي أساسي في القضايا المصيرية التي مها، خاصة وأن تمثيلها الحالي في المؤسسـات الدولية لا يتناسب علي الإطلاق مع إمكانيا ا وحجمها الاقتصادي. إن نجاح التكامل الاقتصادي الآسيوي سيخلق منافساً مهماً وسيقدم حافزاً قويـاً للنمـو الاقتصـادي والتجارة والاسـتثمار في العالم. ويمكـن أن يغير الوضـع الحاضر فتصـبح آسـيا شريكاً ثالثاً وفعالاً - إلى جانب الولايات المتحدة وأوربا - في إدارة الاقتصاد العالمي.

هناك عدة اعتبارات ترشح الترتيبات الإقليمية لأن تكون سنداً مهما وأن تقوم بدور فعال في نظام مالي عالمي أكثر توازناً. الإنذار المبكر والحركـة السـريعة لمنـع الأزمات من الحدوث يمـكن أن تكـون أقل صعوبة علي المستوى الإقليمي، كما أن الجيران الأقربين هم - في العادة - أقدر على فهم الظروف التي تحيط م، كمـا أن دعو م لبقية الجيران لاتخاذ الإجراءات الوقائية يمكن أن تكون أكثر شرعية وقبولاً. ثم إن العدوى وانتقال آثار الأزمات هي ظواهر إقليمية، وقد يغني استعمال التسـهيلات

المالية الإقليمية ـ ربما بالإضافة إلي التسهيلات الدولية ـ عن الحاجة إلى اللجـوء إلى ترتيبات أخرى مؤقتة ليست مضمونة في كل الأحوال. لقد قدم البنك الآسيوي للتنمية وبنوك التنمية الإقليمية الأخرى كالبنك الإسلامي الكثير في مجال التمويل المالي العالمي للتنمية، ويمكن لصناديق نقد إقليمية ـ أن تقدم الكثير في مجالها.

References

1. Bhagwati, Jagdish. 1998 The Capital Myth: The Difference Between Trade

   In Widgets and Dollars. *Foreign Affairs* 77: 7-12.
2. Bergsten, F. (1997) "The Asian Monetary Crisis: Proposed Remedies", *Statement before the U.S. Congressional Committee on Banking & Financial Series,* IIE, Washington DC, November 13th.
3. Bergsten, F. "Towards a Tripartite World," *The Economist*, July 15, 2... (pp. 23-26).
4. Bird, G. 1997, 'External Financing and Balance of Payments Adjustment in Developing Countries: Getting a Better Policy Mix,' *World Development*, 25, 9, 14.9-2..
5. Bird, G. 1998a, 'The Effectiveness of Conditionally and the Political Economy of Policy Reform: Is It Simply a Matter of Political Will?', *Journal of Policy Reform,* 1, 89-113.
6. Bird, G. 1998b, 'Convertibility and Volatility: the Pros and Cons of Liberalizing the Capital Account', *Economic Notes,* 27, 2/3. 37-52.
7. Bosworth, Barry, and Susan Collins. 1998. "Capital Inflows, Investment, and Growth." (October). Washington D.C.: Brookings Institute.
6. Camdessus, Michel, 1998a, "Opening address at the Annual Meeting of the Board of Governors of the IMF", *IMF Survey*, vol.27, (19 October).
7. Camdessus, Michel, 1998b, "Towards an Agenda for International Monetary and Financial Reform", *Address to the World Affairs Council*, Philadelphia, (6 November).
8. Camdessus, Michel, 1998a, Report of the Managing Director to the Interim Committee on the International Monetary System. http://www.imf.org/external/np/omd/1..1.98.htm.
9. Camdessus, Michel, 1998b, Capital Account Liberalization and the Role of the Fund. Remarks to the IMF Seminar on Capital Account Liberalization, Washington (9 March).
10. Chang, Roberto, and Andres Velasco. 1998a. *Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model.* NBER Working Paper No. 66.6 (June) Cambridge, MA: NBER.

11. Chang, Roberto, and Andres Velasco. 1998b. *The Asian Liquidity Crisis.* NBER Working Paper No. 6796 (November). Cambridge, MA: NBER.

12. Collins, Susan, and Barry Bosworth. 1996. "Economic Growth in East Asia: Accumulation Versus Assimilation." *Brookings Papers on Economic Activity* 2: 1135-91.

13. Cummings, Bruce. 1998. "South Korea's Challenge." *In These Times* 22(6) (February 22): 15.

14. Dooley, Michael. 1997. *A Model of Crises in Emerging Markets.* NBER Working Paper No. 63.. (December). Cambridge, MA: NBER.

15. The Economist (1997b), "Japan to the Rescue", Oct. 11 (pp.131-132)

16. The Economist (1998g), "Asia Trembles Again" June 2. (pp.1.5-1.6)

17. The Economist (1998h) "China: Reforms on Ice" July 18 (pp 75-76)

18. Eichengreen, Barry, and Michael Mussa, with Giovanni Dell'Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, and Andrew Tweedie. 1998. Capital account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects. Occasional Paper No. 172 (October). Washington: International Monetary Fund.

19. Eichengreen, Barry. 1999, *Toward a New International Financial Architectural a Practical Post-Asia Agenda,* Washington, D.C.,, Institute for International Economics (IIE).

20. Feldstein, Martin. 1998, "Refocusing the IMF", *Foreign Affairs,* Vol.77, (March/April)

21. Feldstein, Martin. 1998. Self-Protection for Emerging Market Economies. Photocopy. Harvard University.

22. Fischer, Stanley. 1998. "In Defense of the IMF." *Foreign Affairs* (July/August): 1.3-1.6.

23. Fischer, S. et.al. 1998, 'Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?' *Essays in International Finance,* No. 2.7 (Princeton, NJ, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University).

24. Furman, Jason, and Joseph Stiglitz. 1998. Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia. *Brookings Papers on Economic Activity.*

25. Griffith-Jones, Stephany and Jose A. Ocampo (1999), "Proposals for a New International Architecture, with Special Emphasis on Needs of Poorer Countries" , report to the Swedish Ministry of Foreign Affairs, September.

26. Griffith-Jones, S. (1998), *Global Capital Flows, Should They Be Regulated?,* London, Macmillan.

27. Harrison, Ann. 1996. “Determinants and Effects of Direct Foreign Investment in Cote d’Ivoire, Morocco, and Venezuela.” In *Industrial Evolution in Developing Countries,* ed. Mark J. Roberts and James R. Tybout. New York: Oxford University Press.

28. IMF. International Financial Statistics, various issues.

29. Institute of International Finance. 1998. “Capital Flows to Emerging Market Economies.” (January 29).

30. Killick, T. 1995, *IMF Programmes in Developing Countries: Design and Impact* (London, Routledge).

31. Killick, T. 1996, ‘Principal, Agents and the Limitations of BWI Conditionality’, *The World Economy,* 19, 2, 211-29.

32. Krueger, A.O. 1998, ‘Whither the World Bank and the IMF,’ *Journal of Economic Literature,* XXXVI, 4, 1983-2.2..

33. Krugman, P. 1979, ‘A Model of Balance of Payments Crises,’ *Journal of Money, Credit and Banking,* 11, 311-25.

34. Krugman, P. Are Currency Crises Self-Fulfilling? In *NBER Macroeconomics Annual.*

35. Krugman, P. 1998a. What happened in Asia. Photocopy. MIT.

36. Krugman, P. 1998b. Saving Asia: It’s Time to Get Radical. *Fortune* 138 (7 September): 74-8..

37. Krugman, P. 1999. The Return of Depressed Economics, *Foreign Affairs, 78-1,* (January/February 1999), pp. 56-74.

38. Mistry, Percy. 1998. “Coping with Financial Crises: Are Regional Arrangements the Missing Link?, Studies on International Monetary and Financial Issues for the Group of Twenty-Four, September.

39. Mohammed, Azis Ali. 1999, “Adequacy of Liquidity in the Current International Financial Environment”, *Studies on International Monetary and Financial Issues for the Group of Twenty-Four,* Intergovernmental Group of Twenty-Four on International Monetary Affairs, April.

40. Mosley, Paul. 1998 “Globalization and Policy Reforms: Another Look at the IMF Approach to Future Developing Country Growth.” University of Reading, Studies on International Monetary and Financial Issues for the G-24. (September).

41. Ocampo, Jose Antonio (1999a), *Reforming the International Financial Architecture: Consensus and Divergence,* Temas de coyuntura series, No 1 (LC/L. 1192-P), Santiago, Chile, Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), April. United Nations publication, Sales No E.99.II.G.6.

42. Polak, J. 1991, 'The Changing Nature of IMF Conditionality,' *Essays in International Finance*, (Princeton, NJ, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University).

43. Radelet, S. and J. Sachs. 1998, "The East Asian Crisis: Diagnosis, Remedies and Prospects,' *Brookings Papers on Economic Activity*, No, 1 (Spring), 1-75.

44. Radelet, S. and J. Sachs. 1998. *The Onset of the East Asian Financial Crisis.* NBER Working Paper No. 668. (August). Cambridge. MA: NBER.

45. Roderick, Dani. 1999. *The New Global Economy and Developing Countries: Making Openness Work*, Policy Essay, No. 24, Washington D.C., Overseas Development Council.

46. Roderick, D. 1999. "Governing the Global Economy: Does One Architectural Style Fit All? Paper prepared for the Brookings Institution Trade Policy Forum Conference on Governing in a Global Economy, (15-16 April).

47. Roderick, D. 1998 "Who Needs Capital Account Convertibility?" *Essays in International Finance*, No. 2.7, Princeton, Department of Economics, Princeton.

48. Roderick, D. 1997. *Haas Globalization Gone Too Far?,* Washington, DC, Institute for International Economics (IIE).

49. Roderick, D. 1995, "Why is there Multinational Lending?'" in *Annual World Bank Conference on Development Economics* (World Bank, Washington DC): 167-93.

50. Sachs, J. 1998. Fixing the IMF Remedy. *The Banker* 148(February): 16-18.

51. Sachs, J. 1998. The IMF and the Asian Flu. *The American Prospect* 37 (April/May): 16-21.

52. Sachs, J. 1998. Global Capitalism: Making it Work. *The Economist* (12-18 September): 23-26.

53. Sachs, J. 1997. "The Wrong Medicine for Asia," *The New York Times,* November 3, 1997.

54. Shultz, George, William E. Simon, and Walter E. Wriston. 1998. Who Needs the IMF? *Wall Street Journal* (3 February): A22.

55. Soros, George. 1998. *The Crisis of Global Capitalism.* New York: Public Affairs Press.

56. Stiglitz, J. 2.... The Insider: What I Learned at the World Economic Crisis. *The New Republic*, (17&24 April): 56-57.

57. Stiglitz, J. 1999. "What Have We Learned from the Recent Crises: Implications for Banking Regulation", (May 6, 1999) http:///www.worldbank.org/knowledge/chiefecon/stiglitz.htm
58. Stiglitz, J. 1998. "Responding to Economic Crises: Policy Alternatives for Equitable Recovery and Development", (September 29, 1998) http://www.worldbank.org/knowledge/chiefecon/stiglitz.htm
59. Stiglitz, J. 1998. "Must Financial Crises Be This Frequent and Painful?", (September 23, 1998) http://www/worldbank.org/knowledge/chiefecon/stiglitz.htm
60. Stiglitz, J. 1998. "The Asian Crises and the Future of the International Architecture", (September) http://worldbank.org/knowledge/chiefecon/stiglitz.htm
61. Stiglitz, J. 1998. "Knowledge and Development: Economic Science, Economic Policy, and Economic Advice." Paper prepared for the Annual Wold Bank Conference on Development Economics, Washington, DC (April 2.-21, 1998)
62. UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), 1999, *Trade and Development Report 1999,* (UNCTAD/TDR/1999), Geneva.
63. UNCTAD. 1999. *Trade and Development Report 1998* (UNCTAD/TDR/1998), Geneva. United Nations publication, Sales No. E.98.II.D.6.
64. United Nations Task Force of the Executive Committee of Economic and Social Affairs (1999). *Towards a New International Financial Architecture, Report of the Task Force of the United Nations Executive Committee of Economic and Social Affairs* (LC/G.2.54), Santiago, Chile, Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), March.
65. Wade, Robert, and Frank Veneroso. 1998. The Asian Crisis: The High Debt Model Versus the Wall Street-Treasury-IMF Complex. Photocopy. Russell Sage Foundation.
66. Wade, Robert nd Frank Veneroso. "The Resources Lie Within" *The Economist*, November 7, 1998.
67. World Bank. 1999. *Global Development Finance 1999,* Washington DC. March
68. World Bank. 1998. *World Development Report 1998,* Washington, DC: World Bank.
69. World Bank. 1998. *Global Economic Prospects 1998-1999: Beyond Financial Crisis.* Washington, D.C: World Bank.

70. World Bank. 1993. *The East Asian Miracle.* Washington D.C.: World Bank.

لصفحة

1 ـ مقدمة	1
2 ـ نوع جديد من الأزمات	5
الأزمات التقليدية	5
الأزمات الجديدة	6
لماذا في البلاد النامية ؟	10
3 ـ الصندوق وإدارة الأزمات المالية	13
من أوجه النقد	13
سياسات انكماشية	14
النظام المصرفي	15
سياسة سعر الفائدة	16

إعادة هيكلة الديون 18
الإصلاحات الهيكلية 19
اتساع دائرة النقد 20
4 ـ سياسات تتطلب إعادة النظر 22
5 ـ دور الصندوق في منع حدوث الأزمات 27
6 ـ حدود شرطية الصندوق 30
بعض المبادئ العامة 32
استراتيجيات التنمية الاقتصادية والاجتماعية 33
اختيار نظام سعر الصرف 37
قضايا حساب رأس المال 39
أين الأدلة ؟ 40
التجربة الآسيوية 41
النقاش الدائر 43
بعض النتائج العامة 44
موقف الصندوق 47
7 ـ المقدرة التمويلية للصندوق 52
الوضع القائم 52
بدائل لتمويل الصندوق 54
8 ـ التعاون الإقليمي ..الحلقة المفقودة ؟؟ 57
من مبررات التعاون الإقليمي 58
صيغ التعاون الإقليمي 63
محاولات آسيوية 64